

# «Etisk kapitalisme» i Statens pensjonsfond utland

Sverre Amdam



Masteroppgave ved institutt for  
Statsvitenskap/Samfunnsvitenskapelig fakultet

UNIVERSITETET I OSLO

Oktober 2013

© Sverre Amdam

2013

«Etisk kapitalisme» i Statens pensjonsfond utland

Sverre Amdam

<http://www.duo.uio.no/>

Trykk: Oslo Kopisenter (OKPS), Oslo

# Sammendrag

Statens Pensjonsfond Utland (SPU), populært kalt «oljefondet», er i dag verdens største statlige investeringsfond, og eier om lag en prosent av verdens samlede aksjebeholdning. I tillegg til å være ledende rent finansielt, er også fondet kjent som en aktiv bidragsyter innen samfunnsansvar og etikk. De etiske retningslinjene for fondet ble innført i 2004, og har vært i stadig utvikling gjennom de snart ti årene de har eksistert. Bildet av SPU som en etisk bidragsyter blir imidlertid jevnlig utfordret av oppslag i media, og uttalelser fra ulike organisasjoner og fageksperter om antatt spekulative investeringer.

Denne studien omhandler utviklingen av den etiske og samfunnsansvarlige fondsforvaltningen (etikkforvaltningen) i SPU, basert på en organisasjonsteoretisk tilnærming. Analysen bygger på dokumentstudier av NOUer, stortingsmeldinger, årsrapporter, og annet skriftlig materiale som dokumenterer utviklingen av etikkforvaltningen, samt intervju av sentrale personer tilknyttet de tre forvaltningsorganisasjonene som utgjør SPU; Finansdepartementet, Norges Bank Investment Management (NBIM) og Etikkrådet. Ved hjelp av tre organisasjonsperspektiver; et instrumentelt-, et kulturelt-, og et myteperspektiv analyserer studien etikkforvaltningens utvikling med utgangspunkt i ulike teoretiske ståsteder. Disse perspektivene gir ulike forklaringer på hvilke drivkrefter som ligger bak innføring og endring av de etiske retningslinjene, operasjonalisering og iverksetting av disse, evne til politisk styring, og samarbeid mellom de ulike forvaltningsinstitusjonene.

Studien finner at hensynet til omdømmet, både nasjonalt og internasjonalt, har dominert mye av utviklingen, og i de siste årene har spesielt internasjonale trender innen ansvarlig fondsforvaltning blitt premissleverandør for etikkforvaltningen. Dette har ført utviklingen i retning av økt fokus på å påvirke porteføljeselskaper, fremfor å holde seg unna uetisk virksomhet. For NBIM er imidlertid iverksettelsen av etikkarbeidet preget av en klar instrumentell tankegang, med fokus på få avgrensede områder, valgt ut på bakgrunn av avkastningshensyn og målbarhet. Dette gjør etikkarbeidet snevert, og setter spørsmålstegn ved hvor mye *etikk* det faktisk er i etikkforvaltningen. Denne instrumentelle handlingslogikken må også sees i sammenheng med NBIMs instrumentelt anlagte kultur. Koordinering av virkemidlene, og samarbeid mellom NBIM og Etikkrådet har hele tiden vært begrenset, noe som i stor grad kan forklares med kulturelle faktorer.



# Forord

Det er flere som fortjener takk for veiledning og støtte underveis i arbeidet med denne oppgaven. Først og fremst takk til veileder Tom Christensen, som har vært en god støttespiller med konstruktive tilbakemeldinger, og alltid rask respons. Takk til Maria Gjølberg som satt meg på sporet av samfunnsansvarets teorier, og guidet meg i riktig retning innledningsvis. Takk også til alle informanter som tok seg tid til å stille opp til intervju. Jeg retter en stor takk til venner, familie, medstudenter og kolleger ved SSB for gode diskusjoner, oppmuntrende samtaler og pep-talks. Spesielt takk til Mathias for gjennomlesing. Sist, men ikke minst takk til Ellen. Uten deg er det spørsmål om dette hadde gått.

Oslo, oktober 2013

Sverre Amdam



# Innholdsfortegnelse

1	Introduksjon .....	1
1.1	Introduksjon – SPU .....	1
1.2	Problemstilling.....	2
1.3	Statlige fond og samfunnsansvarlige investeringer i et større perspektiv .....	5
1.4	SPU - etisk forvaltning i en kompleks kontekst med flere målsettinger .....	6
1.5	Organisasjonsteori – tre perspektiver .....	8
1.6	Datamateriale og metode .....	9
1.7	Disposisjon .....	9
2	SRI - Et rammeverk for å forstå etisk fondsforvaltning.....	11
2.1	SRI og etisk fondsforvaltning – definisjon og opphav .....	11
2.2	SRI i praksis – virkemiddelbruk og trender.....	12
2.2.1	Virkemidler innen SRI .....	12
2.2.2	SRI en trend i vekst .....	15
3	Teori og metode .....	16
3.1	Organisasjonsteori .....	16
3.2	Det instrumentelle perspektivet .....	16
3.2.1	Rasjonalitet og struktur .....	16
3.2.2	To varianter innen det instrumentelle perspektivet .....	17
3.2.3	SRI og et instrumentelt organisasjonsperspektiv .....	19
3.3	Det kulturelle perspektivet.....	21
3.3.1	Verdier og normer fremfor rasjonalitet og struktur.....	21
3.3.2	SRI og det kulturelle perspektivet.....	22
3.4	Myteperspektivet .....	23
3.4.1	Ytre faktorer avgjør – myter, moter og omdømmehensyn.....	23
3.4.2	SRI og myteperspektivet .....	25
3.5	Forventninger fra perspektivene .....	26
3.6	Forskningsdesign og metode .....	29
3.6.1	Metodologi og design.....	29
3.6.2	Et integrert enkelcasestudie.....	30
3.6.3	Kildeutvalg .....	31
3.6.4	Validitet.....	33

3.6.5	Reliabilitet .....	34
4	Etableringen og iverksettelsen av retningslinjene 2004-2008.....	36
4.1	Hva og hvem utgjør SPU? – hovedtrekk i organiseringen .....	36
4.2	Bakgrunn og etablering - Graverrapporten og etableringen av etisk rammeverk .....	38
4.2.1	Den politiske debatten i forkant .....	38
4.2.2	Hovedtrekk i Graverutvalgets rapport.....	40
4.2.3	De etiske retningslinjene tar form – virkemidler og rollefordeling .....	41
4.3	Iverksettingen av etikkforvaltningen frem til 2008 .....	45
4.3.1	Filtrering og uttrekk: Etikkrådets arbeid og Finansdepartementets behandling .....	45
4.3.2	NBIMs arbeid med eierskapsutøvelsen – stemmegiving og selskapsdialog, men hva med rapporteringen? .....	48
4.3.3	Samhandling og koordinering mellom virkemidlene .....	53
5	Evalueringen av etikkforvaltningen og arbeidet frem til i dag (2008-2013).....	56
5.1	Evalueringen av etikkforvaltningen 2007-2008 .....	56
5.1.1	Bakgrunnen for evalueringen .....	56
5.1.2	Mangfold av evaluatorene og anbefalinger .....	56
5.1.3	NBIM og Etikkrådets situasjonsbeskrivelse og høringsuttalelser.....	59
5.1.4	Nye retningslinjer etableres.....	62
5.2	Iverksettingen av nye retningslinjer – etikkforvaltningen fra 2009-2013 .....	66
5.2.1	Etikkrådets arbeid.....	66
5.2.2	NBIMs arbeid .....	68
5.2.3	Koordinering mellom Etikkrådet og NBIM – endring i virkemiddelbruken .....	70
5.3	Oppsummering – empiriens hovedtrekk.....	73
6	Analyse av etikkforvaltningen .....	74
6.1	Strukturering av analysen .....	74
6.2	Analyse av etableringen og iverksettelse av etikkforvaltningen frem til 2008 .....	74
6.2.1	Etableringen og iverksettingen i et instrumentelt perspektiv .....	74
6.2.2	Etableringen og iverksettingen i et kulturelt perspektiv.....	77
6.2.3	Etableringen og iverksettingen i et myteperspektiv .....	80
6.3	Analyse av evalueringen og iverksettelsen av etikkforvaltningen fra 2009 til 2013. ....	84
6.3.1	Evalueringen og iverksettelsen i et instrumentelt perspektiv .....	84
6.3.2	Evalueringen og iverksettelsen i et kulturelt perspektiv .....	87
6.3.3	Evalueringen og iverksettelsen i et myteperspektiv .....	90



6.4	Oppsummering – analysens funn mot teoretiske forventninger .....	93
7	Avslutning .....	96
7.1	Konklusjon - Mytedrevet utvikling med instrumentell iverksettelse, men med kulturelle utfordringer .....	96
7.2	Konsekvenser av etikkforvaltningens utvikling .....	96
7.3	Veien videre - Etikkforvaltningens fremtid .....	98
	Litteraturliste .....	100
	Vedlegg 1: Informantutvalg .....	106
	Vedlegg 2: Generalisert intervjuguide .....	107
	Vedlegg 3: De etiske retningslinjene .....	110
	Vedlegg 4: Retningslinjer for Norges Banks arbeid med ansvarlig forvaltning og eierskapsutøvelse.....	112
	Vedlegg 5: Retningslinjer for behandling av saker om utelukkelse og observasjon av selskaper i Statens pensjonsfond utlands portefølje .....	112
	<b>Tabell 1:</b> Rasjonalitetsmodell .....	17
	<b>Tabell 2:</b> Samlet teoretisk modell.....	29
	<b>Tabell 3:</b> Filtrerte/utelukkede selskaper 2005-2008.....	46
	<b>Tabell 4:</b> Oversikt over stemmegiving 2005-2008.....	51
	<b>Tabell 5:</b> Filtrerte/utelukkede selskaper 2009-2012.....	66
	<b>Tabell 6:</b> Oversikt over stemmegiving 2009-2012.....	68
	<b>Tabell 7:</b> Hovedtrekk fra empirien .....	73
	<b>Tabell 8:</b> Etikkforvaltningens utvikling sett i lys av teoriperspektivene.....	95
	<b>Figur 1:</b> Organisasjonsstruktur for etikkforvaltningen i SPU .....	38



# 1 Introduksjon

## 1.1 Introduksjon – SPU

Statens pensjonsfond Utland (herved kalt SPU) inntok i 2012 plassen som verdens største statlige investeringsfond med en samlet verdi på over 4000 milliarder NOK (Aftenposten 11/2012). Fra oppstarten i 1997 og frem til i dag har fondets verdi økt til å omfatte i overkant av en prosent av verdens samlede aksjekapital (NBIM 2012: 27). Fondets formidable vekst de siste 10-15 årene har reist flere sentrale problemstillinger omkring statens rolle som global kapitalforvalter. Finansielle strategier, politisering av investeringene, organisering av forvaltningen og ulike hensyn og ansvar har vært, og er viktige stridsområder. I den offentlige debatten har praktiseringen av etiske retningslinjer og arbeid for samfunnsansvar (etikkforvaltningen) vært særlig fremtredende, hvor fondet har oppnådd både anerkjennelse internasjonalt, men også mye kritikk, spesielt nasjonalt.

Arbeidet med etikk og samfunnsansvar i SPU ble for alvor satt i gang i 2004, med etableringen av *de etiske retningslinjene* for fondet. Disse har nå eksistert i snart ti år, og må sies å representere en viktig del av fondets image og uttrykk utad. SPU har blitt fremhevet som et flaggskip innen etikk og samfunnsansvar blant statlige investeringsfond, hvor både media og fagmiljø anerkjenner det norske etikkarbeidet (Crane & Matten 2004, Shemirani 2012, Bolton, F. Samana, J. Stiglitz 2012, Clark & Monk 2010). De tre forvaltningsorganisasjonene som samlet utgjør SPU – Finansdepartementet, Norges Bank Investment Management (herved kalt NBIM) og Etikkrådet har også vist en stadig utviklingsvillighet i etikkforvaltningen siden 2004. Videreutvikling av strategier, organisasjonsendringer, økt rapportering, og evaluering og utvidelser av de etiske retningslinjene i 2009 (St.meld. nr. 20 2008-2009) viser at etikkforvaltningen er et viktig anliggende og er i stadig utvikling. I november 2013 leverer også Strategirådet for SPU<sup>1</sup> en rapport om fondets «ansvarlige investeringspraksis», hvor etikkpraksisen gjennomgås på ny. I tillegg vies etikken stor oppmerksomhet i NBIMs årsrapporter, samt Finansdepartementets årlige stortingsmelding om fondsforvaltningen.

---

<sup>1</sup> Strategirådet består av fem eksterne fagpersoner utnevnt av Finansdepartementet (Finansdepartementet 2013a).

På en annen side er antatt spekulative investeringer og «uetisk adferd» stadig fremme i debatten om fondsforvaltningen, og også internt blant aktører tilknyttet forvaltningen har det den siste tiden kommet åpen kritikk mot måten forvaltningen faktisk operer. Etikkrådets leder Ola Mestad gikk i mars 2012 ut i Aftenposten og kritiserte Finansdepartementet for å være altfor stillesittende og trege i behandlingen av Etikkrådets anbefalinger (Mestad, Aftenposten 2012). I mai 2013 ble NBIM kraftig kritisert av det norske kontaktpunktet for OECD-retningslinjer for brudd på OECDs prinsipper for eierstyring og selskapsledelse (en integrert del av de etiske retningslinjene), i en sak vedrørende det Sør-koreanske selskapet POSCO<sup>2</sup>. OECD-leder, og grunnlegger av de etiske retningslinjene fra 2004, Hans Petter Graver uttalte;

*«Det er spesielt beklagelig at det statlig eide «oljefondet», og en av de største investorene i verden, ikke respekterer de retningslinjer som Norge har undertegnet i OECD og som det står i mandatet til fondet fra regjeringen at de skal følge.» (Graver H. 2013).*

Dette reiser flere interessante spørsmål i forhold til SPU's praktisering av etikk og samfunnsansvar. Overordnet kan man spørre om fondet kan sees som et flaggskip innen samfunnsansvarlig investeringspraksis, eller er etikkforvaltningen mer en fordekt virksomhet for å drive «business as usual»? Mer konkret kan spørre i hvor stor grad, og på hvilken måte de etiske retningslinjene faktisk blir fulgt opp av de som styrer og forvalter fondet? Selv om debatten omkring etikk i fondet, og fastsettelsen av de etiske retningslinjene overordnet drives på Stortinget, viser eksemplene ovenfor at også forvaltningsorganisasjonenes egen tolkning og påvirkning er en viktig faktor for hvordan etikken blir utøvd og utviklet. I hvor stor grad er Finansdepartementet, Norges Bank og Etikkrådet i stand til å innlemme og iverksette ikke-finansielle retningslinjer inn i et sterkt markedsrettet miljø som SPU opererer i?

## 1.2 Problemstilling

Med fokus på de strukturelle og institusjonelle forholdene internt i fondsforvaltningen, er målet i denne analysen å belyse hvilke faktorer som legger føringer på faktisk adferd i etikkforvaltningen i SPU, og hvordan denne har utviklet seg frem til i dag. Mål-middelbruk og hvilken handlingslogikk som ligger bak vil være sentralt. Med fondsforvaltningen menes de tre offentlige organene som samlet sett driver SPU, og det etiske arbeidet;

---

<sup>2</sup> POSCO er et stålkonstruksjonsselskap som har vært under kraftig kritikk av OECD grunnet tvangsflytting av lokalbefolkning i India. Flere andre statlige investeringsfond, blant annet nederlandske ABP/APG har inngått samarbeid med OECD for å engasjere seg i saken (Financial Times 26.05 2013)

Finansdepartementet, NBIM og Etikkrådet. Analysens mål er dermed å se hvordan de etiske retningslinjene har blitt utformet, og iverksatt i de tre organisasjonene, samt hvordan de virker i samspill for å utøve etikk i SPU. Dette er tenkt studert langs tre teoretiske perspektiver hentet fra organisasjonsteori, *instrumentell, kultur og myte* (Christensen, Lægreid, Roness og Røvik 2008, Scott og Davis 2008). Disse tre perspektivene fokuserer på ulike aspekter ved offentlige organisasjoners virke, hvordan politiske beslutninger settes ut i live og hva som påvirker endring og utvikling i offentlige forvaltningsorganer. På bakgrunn av disse perspektivene har jeg formulert følgende problemstilling for analysen:

- *Hva har preget utviklingen av etikkforvaltningen i Statens Pensjonsfond Utland fra etableringen og frem til i dag?*
- *Hvordan kan dette forklares i ulike organisasjonsperspektiv?*

Problemstillingen er todelt, ved at jeg først stiller et beskrivende spørsmål om hvordan etikkforvaltningen har utviklet seg fra oppstarten i 2004 og frem til i dag. Utviklingen har jeg valgt å dele opp i to faser, hvor etableringen i 2004, samt iverksettelsen av det opprinnelige rammeverket utgjør en første fase, og evalueringen av retningslinjene i 2008/09 og iverksettelsen av nye mandater i etikkforvaltningen utgjør en andre fase. Deretter stiller jeg et mer analytisk forklarende spørsmål om hvordan utviklingen kan forklares fra ulike organisasjonsperspektiv. Her vil instrument-, kultur- og myteperspektivet anvendes for å få innsikt i hvilke faktorer som kan forklare organisasjonenes adferd og etikkforvaltningens utvikling. De tre perspektivene vil på denne måten fremstå som ulike linser for å forstå etikkforvaltningens utvikling, men de vil samtidig brukes utfyllende, og gi et samlet bilde av hvordan utviklingen best kan forstås.

«Etikkforvaltningen» er et sentralt begrep i problemstillingen og defineres i denne oppgaven som et samlende begrep på alle de strategiene og virkemidlene SPU legger til grunn gjennom de etiske retningslinjene for fondet<sup>3</sup>. Disse vil bli nærmere redegjort for i kapittel 4.

Utviklingen av etikkforvaltningen er et stort og omfattende tema som kan studeres fra flere vinkler. Da problemstillingen er åpent formulert har jeg valgt å operasjonalisere underspørsmål som vil spesifisere problemstillingen:

---

<sup>3</sup> I forbindelse med evalueringen i 2008/09 ble «de etiske retningslinjene» erstattet med to retningslinjedokumenter, ett for Etikkrådets virksomhet og ett for NBIMs virksomhet. Disse omfatter også etikkforvaltningsbegrepet i denne oppgaven. Retningslinjene er i sin helhet gjengitt i vedlegg 3, 4 og 5.

- a) På hvilken bakgrunn ble de etiske retningslinjene etablert i 2004 og evaluert i 2009? Hvilke drivkrefter lå bak, og hvilke argumenter ble retningslinjene bygd på? Er de preget av en økonomisk rasjonell tankegang, en normativ verdibasert tankegang, eller er det en tilpasning til ytre strømninger i internasjonal kapitalforvaltning?
- b) Hva karakteriserer måten Etikkrådet og NBIM har operasjonalisert og iverksatt sine mandat i etikkforvaltningen? Er de preget av klare målformuleringer og konkrete operasjonaliserte mål eller er de mer diffuse og åpne for egne tilpasninger?
- c) Hvordan har endringer og nye tiltak i etikkforvaltningen blitt møtt og iverksatt av NBIM og Etikkrådet? Er disse preget av en rask og uproblematisk implementering eller er de mer tidkrevende og preget av særegne tilpasninger?
- d) I hvor stor grad er etikkforvaltningen preget av politisk styring og kontroll? Legger Finansdepartementet klare føringer på hvordan NBIM og Etikkrådet operasjonaliserer og iverksetter sine oppgaver gjennom retningslinjene, eller er arbeidet mer preget av autonomi?
- e) Hva karakteriserer forholdet og koordineringen mellom NBIM og Etikkrådet i etikkforvaltningen? Er det samsvar og enighet om mål-middelbruk og når/ hvordan de ulike virkemidlene bør praktiseres?

Disse underspørsmålene vil hver for seg belyse ulike deler av organisasjonsutviklingen, og samlet sett vil de kunne gi en mer overordnet innsikt i det totale bildet for hvordan verdens største statlige fond forvaltes og utvikler seg med tanke på etikk og samfunnsansvar. *Effekten* av etikkforvaltningen slik den har utviklet seg vil også være et sentralt spørsmål i diskusjonen. Av avgrensingshensyn vil imidlertid ikke analysen gå systematisk til verks for å måle effekten av etikkforvaltningen ute i markedet, blant selskaper fondet er/har vært investert i, men diskusjonen omkring hvilke effekter som er oppnåelige, og om utviklingen av retningslinjene har endret forutsetningene for effektoppnåelsen vil være sentralt. Analysens mål er dermed å kaste lys over sentrale aspekter for hvordan våre pensjonspenger har blitt forvaltet frem til nå, men også si noe om hvordan de vil forvaltes i fremtiden – hvor er vi på vei?

For å få en mer bredere forståelse av hvordan like mål og midler innen etikkforvaltning vil kunne rasjonaliseres og brukes vil jeg samtidig ta utgangspunkt i sentrale perspektiver innen fagterminologien kalt «Socially responsible investing» - (herved kalt SRI).

### **1.3 Statlige fond og samfunnsansvarlige investeringer i et større perspektiv**

Debatten om etikkforvaltningen i SPU reiser viktige spørsmål, ikke bare for SPU spesielt, men også for sammenhengen mellom to stadig fremvoksende fenomener i internasjonal økonomi og kapitalforvaltning generelt; - statlige investeringsfond «Sovereign Wealth Funds» (SWF-fond) og hvordan disse kan bidra i fremveksten av etiske eller samfunnsansvarlige investeringer, også kalt «Socially Responsible Investment» (SRI).

*«The fiduciary duties of SWFs to their government sponsors entail not just the pursuit of financial returns but also the pursuit of social goals. In this latter capacity, SWFs can be a major force for the common good». (P. Bolton, F. Samana, J.E Stiglitz 2012: 7).*

Statlige investeringsfond er voksende og stadig mer innflytelsesrike institusjoner i det internasjonale finansmarkedet, og har de siste 10-15 årene inntatt en større og større del av det totale internasjonale aksjemarkedet (Arreaza 2009). Samlet er disse investeringsgigantene regnet å holde på omtrent 4 trillioner dollar, som gir de en substansiell rolle i det globale aksjemarkedet (Stiglitz 2012). SWF-fond kan overordnet defineres som statseide kapitalforvaltere som investerer nasjonale eiendeler i det internasjonale markedet (Shemirani 2011). Et sentralt skille mellom statseide og private investorer er at de statseide institusjonene i større grad opererer med en lengre tidshorisont (Bolton m.fl. 2012: 122). I de fleste tilfeller er disse aktørene ment å være i finansmarkedet i et lengre perspektiv hvor nasjonale formuer fases inn i økonomien over tid. Samtidig fungerer de ofte som et sikkerhetsnett for nasjonaløkonomien i møte med en stadig skiftende verdensøkonomi, og for mange, økte velferdsutgifter innenlands. Et annet skille er at statseide investorer i større grad er bundet opp av offentlighetens interesser, verdier og hensyn, grunnet deres offentlige eierskap. Dette gjør det mer aktuelt for SWF-fond å inkorporere hensyn til samfunn og miljø. Ved at de må tenke langsiktig i investeringsstrategien er store fremtidige utfordringer som til eksempel klimaendringer, menneskerettigheter og velfungerende markeder viktigere å ta hensyn til enn hos mer kortsiktige investorer. På en annen side har også disse fondene vært hjemsoekt av

skepsis og mistanke fra både markedet og enkelte stater for å være politisk styrte storinvestorer med nasjonale særinteresser, eller andre ikke-finansielle motiver (Shemirani 2012). For samfunnsansvarlige SWF-fond vil det dermed være en balansegang mellom å opptre innenfor markedets premisser og opprettholde ryktet som økonomisk motiverte eiere, samtidig som samfunnsansvar holdes høyt på dagsorden.

Samtidig som Statlige investeringsfond er fremvoksende institusjoner i finansmarkedet er SRI et fremvoksende konsept innen kapitalforvaltning. SRI er en overordnet samlebetegnelse på investorer som inkluderer hensyn til miljø-, samfunn- og selskapsstyringskriterier i forvaltningen av investeringsporteføljen (Cowton 1994 i Cowton, Sparks 2004). Samspillet mellom SWF-fond og SRI gir viktige muligheter for økt fokus på samfunnsansvar og miljø i det globale finansmarkedet.

Målet med denne oppgaven er ikke å gå nærmere inn i hvordan SRI/etikk utvikles og utøves i et større internasjonalt perspektiv. Problemstillingen er rettet mot SPU spesielt, og ikke etisk statlig fondsforvaltning generelt. Imidlertid kan en analyse av hvordan etikk og samfunnsansvar har utviklet seg i SPU, det største SWF-fondet i verden, gi et bidrag til den større internasjonale utviklingen, hvor man ser en stadig tettere sammenknytning mellom statlig fondsforvaltning og samfunnsansvar og etikk (Bolton m.fl. 2012).

## **1.4 SPU - etisk forvaltning i en kompleks kontekst med flere målsettinger**

SPU er en spesiell og atypisk del av norsk offentlig forvaltning. I tillegg til sin enorme finansielle størrelse og at det utelukkende opererer i det internasjonale finansmarkedet balanserer fondet i et skjæringspunkt mellom offentlig og privat sektor. På den ene siden er SPU et offentlig forvaltningsorgan med klare styringslinjer fra Stortinget via Finansdepartementet til Norges Bank. Gjennom Stortingsvedtak legges det klare rammer for hvordan forvaltningen av fondet skal gjennomføres og hvilke mål, virkemidler og indikatorer man skal handle etter. Det er offentlig ansatte som jobber i forvaltningen og den norske stat er eiere. På en annen side drives den aktive forvaltningen fra dag til dag i et høyst markedsrettet miljø hvor Norges Banks interne organ NBIM, og eksterne konsulenter opererer fristilt i ulike deler av det globale finansmarkedet. I dag jobber opp mot 40 pst av NBIMs ansatte ved internasjonale kontorer i nærhet til markedene det investeres i (NBIM 2011). Dette skjæringspunktet er kanskje best beskrevet i NBIMs egen årsrapport fra 2007;



*Det er en offentlig eid virksomhet innen en sentralbank som i sitt vesen drives helt forretningsmessig som et privat selskap – ja, kanskje enda mer styrt av bunnlinje og resultater enn mange private virksomheter (NBIM 2007: 75).*

Slike ytterpunkter mellom offentlig og privat sfære i forvaltningen av SPU åpner for flere strukturelle og institusjonelle utfordringer.

I første rekke skal SPU være et instrument for statlig sparing, hvor tilstrømmingen fra petroleumsformuen skal sikres, og forvaltes på en forsvarlig måte, samt gi meravkastning. Dette reflekteres i mandatet gitt av Finansdepartementet til Norges Bank om forvaltningen av SPU; «Banken skal søke å oppnå høyest mulig avkastning etter kostnader målt i investeringsporteføljens valutakurv» (Mandat om forvaltningen av Statens Pensjonsfond Utland (SPU) § 1-2). Dette slår fast fondets øverste mål – å oppnå høyere avkastning.

I andre rekke skal også fondet forvaltes med tanke på at investeringene ikke skal bidra til grove brudd på menneskerettigheter, miljøhensyn og korrupsjon. Gjennom de etiske retningslinjene ble denne ikke-finansielle delen av fondsforvaltningen formalisert, og skisserer ulike virkemidler til bruk i etikkforvaltningen. Dette etiske hensynet er også sammenvevd med avkastningsmålet, hvor retningslinjene sier; «... God avkastning på lang sikt er avhengig av en bærekraftig utvikling i økonomisk, miljømessig og samfunnsmessig forstand samt velfungerende, legitime og effektive markeder» (vedlegg 3: § 1.1).

I tillegg til dualiteten mellom etiske og økonomiske hensyn er fondets *omdømme* også et viktig anliggende for etikkforvaltningen. Graverutvalget, som utformet retningslinjene i 2004, la vekt på at etikken måtte; «ha en demokratisk forankring, og nyte legitimitet i den politiske allmenhet» (NOU 2003: 22: 16). I evalueringen av de etiske retningslinjene i 2008 var også omdømmehensyn og det legitimerende formålet fremtredende, hvor evalueringens målsettinger var; «Å bevare bred politisk oppslutning om fondet», og å «fange opp innspill som kan være med på å styrke den etiske profilen» (St.meld. nr. 20 2008-2009).

De ulike formålene bak å drive etikkforvaltningen åpner for ulike handlingslogikker blant fondets forvaltere, og gjør at etikkforvaltningen kan praktiseres og utvikles ut i fra ulike mål-middel tankeganger, verdier, normer og omgivelsesstyrte faktorer. Samtidig opererer SPU's forvaltningsorganisasjoner i en kompleks kontekst, i skjæringspunktet mellom offentlig og privat sfære. I denne sammenhengen kan en organisasjonsteoretisk analyse med tre sentrale perspektiver hentet fra organisasjonsteorien være en god inngangsport for økt forståelse av utvikling og adferd i etikkforvaltningen.

## 1.5 Organisasjonsteori – tre perspektiver

De tre perspektivene instrument, kultur og myte representerer ulike handlingslogikker som ligger til grunn for adferd i organisasjoner og hos organisasjonsansatte. I et instrumentelt perspektiv forutsettes det at etikkforvaltningen er drevet av rasjonelle mål-middel kalkulasjoner. Adferd vil ideelt sett være bundet opp av klare oppfatninger av målsettinger og konsekvenser (Scott og Davis 2007: 36). En måte dette kan realiseres på er gjennom hierarkisk styring. I dette bildet er adferd og endringer i organisasjonen styrt ovenfra, og det forventes at underliggende institusjoner og ansatte handler formålsrasjonelt og lojalt ut i fra klare måloppfatninger ovenfra (Christensen m.fl. 2009: 34, Scott og Davis 2007: 48). Som nevnt er imidlertid fondsforvaltningen i SPU preget av ulike hensyn og mål, hvor også kunnskapsbildet kan være komplekst. Ifølge instrumentell teori vil organisasjonen i en slik situasjon søke etter en mest mulig tilfredsstillende måloppnåelse, som ikke er optimale for noen av målene, men «gode nok» (Simon 1972). Praksis og utvikling av de ulike virkemidlene i etikkforvaltningen vil i dette bildet kunne forklares som en forhandlingsløsning mellom ulike interesser i forvaltningen, som vil søke en mest optimal løsning samlet sett (Christensen m.fl. 2009). Manglende måloppnåelse og suksess vil kunne forklares ved trekk som begrenset rasjonalitet i ulike deler av organisasjonen(e), manglende insentiver for å gjennomføre ledelsens vedtak og manglende formell struktur (Christensen m.fl. 2009, Egeberg 2012).

I et kulturelt organisasjonsperspektiv sees etikkforvaltningens utvikling som mer styrt av verdier, normer og uformelle strukturer som hersker i og mellom forvaltningsorganene (Christensen m.fl. 2009). Her vil rasjonelle mål-middel avveinger være mindre relevant i praksis, og organisasjonsansatte vil heller opptre ut i fra tanken om å «matche» ulike situasjoner ut i fra kulturelle forventinger, og dermed handle etter en «logikk om det passende» (March og Olsen 1989: 23). I et kulturelt perspektiv vil nye retningslinjer og endringer i organisasjoner ikke nødvendigvis bli iverksatt lojalt og hurtig, men være avhengig av samsvar med etablerte handlingsmønstre, og tilpasses de verdiene som dominerer i organisasjonsmiljøet. Sett i lys av de ulike organisasjonene som utgjør fondsforvaltningen, deres ulike oppgaver og ikke minst sammensetting kan man fra et kulturelt perspektiv også se for seg ulike oppfatninger og verdikonflikter internt i SPU.

I et myteperspektiv vil utviklingen av etikkforvaltningen primært være preget av ytre hensyn og legitimitetsavveinger. I dette bildet vil adferden og utviklingen forklares ved tilpasning til forventninger i sine omgivelser (Christensen m. fl. 2009). Forventninger i

omgivelsene (samfunnet) manifesterer seg i et myteperspektiv ofte i rasjonaliserte myter, eller moter for hva som er riktig adferd og utvikling for organisasjoner (Meyer og Rowan 1991: 47). Disse mytene, eller motene vil nødvendigvis ikke være basert på empiriske eller teoretiske betraktninger om beste løsninger, men følge mer av hva som oppfattes som det riktige å gjøre. Av dette følger muligheten for symbolske handlinger foran formålsrasjonelle valg (Christensen 2009). I lys av myteperspektivet kan man se for seg at etikkforvaltningen er drevet av ytre hensyn og moter, hvor rasjonaliserte oppskrifter på samfunnsansvarlig virksomhet etableres, operasjonaliseres og iverksettes av legitimitetshensyn hvor de faktiske effektene er mindre relevante.

Ved å anvende de tre perspektivene vil man være i stand til å kunne belyse hva som påvirker endringer og utviklingen av etikkforvaltningen i et mer helhetlig bilde. Hva styrer adferden til de tre organisasjonene som utgjør SPU, og ut i fra hvilke perspektiver kan dette best forklares? Målet er ikke å teste de ulike perspektivene opp mot hverandre, men å studere hvordan utviklingen av samfunnsansvarlig praksis og adferd i SPU best kan forklares. Det er viktig å understreke at de ulike perspektivene ikke er uttømmende, og i praksis vil de kunne overlappe. På denne måten er det viktig å være åpen for gjensidig påvirkende prosesser, eller vekselvirkninger fra ulike perspektiver (Christensen m. fl 2009).

## **1.6 Datamateriale og metode**

Studiens empirigrunnlag er basert på sentrale dokumenter som omhandler etikkforvaltningen fra fondets oppstart og frem til i dag, samt intervjuer med sentrale personer tilknyttet Finansdepartementet, NBIM og Etikkrådet. Årlige Stortingsmeldinger fra Finansdepartementet om forvaltningen av fondet, årsmeldinger fra NBIM og Etikkrådet, samt andre relevante dokumenter (høringsuttalelser, offentlige brev, NOU) utgjør det skriftlige materialet. Intervjumaterialet baserer seg på semistrukturerte intervju med fem informanter fra de tre institusjonene, hvor alle har eller har hatt sentrale posisjoner innenfor det etiske arbeidet.

## **1.7 Disposisjon**

Studien er oppdelt i seks kapitler. Etter introduksjonskapitlet redegjøres det for SRI og etisk fondsforvaltning som et bakenforliggende konsept. Dette er for å etablere rammeverket for forståelsen av samfunnsansvarlig/etisk fondsforvaltning på et generelt grunnlag. I kapittel 3

presenteres teorien gjennom de tre organisasjonsteoretiske perspektivene som skal danne bakteppet for analysen. Fra de tre perspektivene vil jeg avlede visse forventninger som presenteres i slutten av kapitlet. Til slutt i kapittel 3 vil det også redegjøres for forskningsdesign og metode. Empirien er videre delt opp i to kapitler. I kapittel 4 vil jeg presentere empiriske hovedtrekk fra prosessen rundt *etableringen* av de etiske retningslinjene i 2004 og *iverksettingen* av disse frem til 2008. I kapittel 5 vil sentrale trekk ved *evalueringen* av retningslinjene i 2008-2009 presenteres, samt *iverksettingen* av etikkforvaltningen fra 2009 frem til i dag. Den kronologiske inndelingen av empirien er gjort av strukturhensyn i studien, og for bedre å se etikkforvaltningen som en utvikling over tid. I kapittel 6 vil de empiriske funnene analyseres og drøftes opp mot de teoretiske perspektivene. Her vil *etablering* og *iverksetting* samt *evaluering* og *iverksetting* analyseres, før hovedfunnene blir systematisert og oppsummert i en samlet teoretisk modell. Her vil jeg samle analysefunnene, hvor perspektivene sees i sammenheng. I kapittel 7 presenteres en samlet konklusjon på problemstillingen, etterfulgt av en diskusjon om mulige konsekvenser av etikkforvaltningens utvikling, samt betraktninger om veien videre.

## 2 SRI - Et rammeverk for å forstå etisk fondsforvaltning

### 2.1 SRI og etisk fondsforvaltning – definisjon og opphav

SRI er et konsept med flere definisjoner og noe ulikt innhold. C. Cowton gir en relativt bred definisjon av SRI som; «investeringsvirksomhet som inkluderer hensyn til miljø-, samfunn- og selskapsstyringskriterier (Environmental, Social, Governance - ESG<sup>4</sup>) i seleksjon og forvaltning av investeringsporteføljen» (Cowton 1994 i Cowton, Sparkes 2004: 46). K. Baker og J. Nofsinger (2012: 3) beskriver SRI noe smalere som investeringsvirksomhet som bruker miljø-, samfunn- og selskapsstyringskriterier (ESG) for å skape langsiktig og konkurransedyktig finansiell avkastning. I den siste beskrivelsen er *avkastning* definisjonsbærende og satt som et mål for SRI. For mange SRI-fond er dette en god beskrivelse, men formålet bak å inkorporere SRI i investeringsvirksomheter kan være mer åpent, og at SRI/etisk forvaltning skal gi økt finansiell avkastning er ikke en universelt etablert forutsetning eller sannhet (Baker og Nofsinger 2012: 443). Ulike analyser gir ulike konklusjoner og det er ofte et spørsmål om hvor man trekker grensene for hva som kan kalles SRI-virksomhet. Det finnes ulike strategier for å engasjere seg i SRI, og noen av disse er det lite belegg for å si at gir avkastning, også i et lengre perspektiv (ibid 2012: 445).

I tillegg til ulike definisjoner av SRI, er også selve begrepsterminologien preget av en manglende konsensus (Cowton, Sparkes 2004). Foruten «social responsible investment», er også begrepene *etiske-*, *grønne-*, *bærekraftige-* og *strategiske-* investeringer brukt i beskrivelsen av denne typen investeringsvirksomhet (Baker, Nofsinger 2012: 3, Hebb 2012: 30). Cowton og Sparkes fremhever at SRI og «etiske investeringer» er de mest brukte begrepene innen slik virksomhet, og at disse ofte er overlappende i innhold og mening, men at SRI av mange sees som et bredere paraplybegrep (2004: 46). For denne oppgaven vil begrepet etisk fondsforvaltning eller etikkforvaltning bli brukt da begrepet etikk-/etisk forvaltning brukes av og om SPU. Analysen er også rettet mot forvaltningsorganisasjonene, og dermed vil *etikkforvaltning* være et mer dekkende begrep. Siden SRI imidlertid er det mest

---

<sup>4</sup> Trekløvertet (i) miljø, (ii) samfunn og (iii) selskapsstyring er ofte samlet under fellesbetegnelsen «ESG henysn» (environmental, social, governance).

etablerte begrepet i litteraturen omkring samfunnsansvar og etikk innen investeringsvirksomhet velger jeg å ta inn dette begrepet som et fundament for å forstå konseptet bak etikkforvaltningen.

Det er likevel verdt å merke seg en viss distinksjon mellom begrepene samfunnsansvar og etikk. Etisk forvaltning er det eldste begrepet, og kan historisk knyttes til religiøse investeringsfond, som var de første investorene som tok aktivt anvendte etiske hensyn i investeringsvirksomhet (Cowton, Sparkes 2004). Etikkbegrepet har derfor blitt oppfattet som mer ladet med en form for moralsk overtone, og henspiller i så måte på en dypere ansvarlighet, knyttet til humanitære, og/eller religiøse verdier (ibid). Begrepet samfunnsansvar kan imidlertid oppfattes bredere, og beveger seg et steg bort fra de moralske overtonene, selv om moral også kan være en underliggende assosiasjon her.

## **2.2 SRI i praksis – virkemiddelbruk og trender**

### **2.2.1 Virkemidler innen SRI**

Innenfor dagens SRI-praksis finnes det flere ulike strategier, eller redskaper investeringsfond kan ta i bruk i sin virksomhet for å fremme samfunnsansvar. To av de mest utbredte strategiene er filtrering – «screening» og eierskapsutøvelse – «engagement» (Cowton og Sparks 2004: 50, Blowfield og Murray 2008). Dette er også de to etikkvirkemidlene som anvendes av SPU.

#### **Filtrering**

Filtrering kan enten ta form av negativ filtrering, også kalt utelukking, eller positiv filtrering. Negativ filtrering omhandler å utelukke investeringer i visse bransjer, næringer eller enkeltaktører på bakgrunn av visse sosiale eller miljømessige kriterier (Blowfield & Murray 2008: 283). Denne strategien kan spores tilbake til de religiøse investeringsinstitusjonene som avstod fra å investere i såkalte «sin-industries», som tobakk, alkohol og gambling (Michelson m. fl. 2004: 3). På mange måter har negativ filtrering et klart normativt/etisk formål, ved at man avstår fra uetisk virksomhet som et mål i seg selv. I utgangspunktet er det lite som tilsier at negativ filtrering kan rettferdiggjøres finansielt. Enhver frivillig innsnevring av investeringsuniverset vil skape færre valgmuligheter for investoren, og dermed øke risikoen, noe som på mange måter vil bestride grunnleggende investeringslogikk. Carswell (2002)

finner også at negativ filtrering i flere fond fører til lavere avkastning ved empiriske undersøkelser. Det er likevel ikke en samlet konsensus om dette, og en nyere gjennomgang av flere analyser angående finansielle konsekvenser av filtrering viser at effekten ofte er minimal (Baker og Nofsinger 2012: 439). Spørsmålet er på mange måter vanskelig å besvare empirisk da de økonomiske effektene av filtreringen avhenger av hvor omfattende man går til verks i filtreringen, og hvor finmasket systemet er. Likevel kan det bakenforliggende formålet bak negativ filtrering i liten grad sies å være økonomisk motivert, og dette SRI-virkemiddelet vil dermed kunne passe inn i de mer normative/etiske perspektivene som «stakeholder», «social-activist» og til og med «social-demanding».

Positiv filtrering er en strategi hvor man går andre veien, og investerer bevisst i næringer, industrier og enkeltaktører som opptrer på sosialt ønsket måte. For å drive positiv filtrering i utbredt skala, uten at investoren selv trenger å vurdere hver sektor og hvert selskap finnes det i dag flere såkalte SRI-indeksers som fond kan investere etter. Disse indeksene inneholder kun selskaper som opererer etter bestemte ESG-krav og et fond kan dermed filtrere investeringsporteføljen relativt enkelt ved å basere investeringsuniverset på disse indeksene. Eksempler på store SRI-indeksers i dag er FTSE 4good, KLD Domini 400 og Dow Jones Sustainability Group Index (Blowfield & Murray 2008: 284). Forskning til nå viser ulike økonomiske implikasjoner ved denne SRI-strategien. Flere sammenligninger av SRI-indeksers mot mer generelle investeringsindeksers viser at SRI-indeksene i noen tilfeller og årsperioder presterer bedre, i noen tilfeller likt, og andre tilfeller dårligere enn de konvensjonelle indeksene (Kiymaz i Baker og Nofsinger 2012: 432, Blowfield og Murray 2008: 287).

Blowfield og Murray påpeker imidlertid at filtrering ofte handler om å eliminere risiko knyttet til omdømmet mer enn risiko på andre måter (2008: 284). Fordi slike filtre i seg selv er et etisk standpunkt vil det også kunne brukes til å beskytte/fremme investorens rykte og image som en aktør som tenker lenger enn sin egen kapitalverdi. På denne måten kan filtrering også inneha en nytteverdi ved at disse strategiene er godt egnet til å beskytte omdømmet og ryktet til investoren ved at man eksplisitt setter klare grenser for aktivitet man anser som uakseptabel, eller som man ønsker å fremheve som akseptabel. På en annen side er det reist kritikk mot *effekten* av filtreringsstrategiene fordi man her unngår de delene av markedet hvor behovet for økt samfunnsansvar er størst. Ved å styre unna miljø- eller menneskerettighetsverstingene innen en bransje eller et land vil man overlate ansvaret til andre investorer, hvor man har ikke har noen garanti for at disse vil bidra til bedre forhold. Slik sett kan filtrering sees som en prinsippfast, men mindre effektiv strategi.

## Eierskapsutøvelse

Eierskapsutøvelse dreier seg om å benytte sin eierpost i selskaper man er investert i til å påvirke deres aktiviteter og måten de styres på. Denne strategien kan utøves på flere måter, men de to mest vanlige er å stemme ved generalforsamlinger, ofte i form av fullmaktstemmegiving - «proxy-voting»<sup>5</sup>, samt kontakt med enkeltselskaper og holdningspåvirkning - «shareholder-activism» (Blowfield og Murray 2008: 293).

Eierskapsutøvelse er en SRI-strategi med langt mer direkte involvering i markedet. Man går aktivt inn for å påvirke selskaper og næringer, fremfor å bevisst unngå eller velge å investere i dem. Samtidig er dette en aktivitet som assosieres like mye med andre mer rendyrkede finansielle investeringsaktiviteter. Eierskapsutøvelse brukes i en langt bredere sammenheng enn kun SRI-formål, og i de fleste tilfeller er eierskapsutøvelsen primært drevet av finansielle formål, for å påvirke selskaper som underpresterer økonomisk, eller skaffe mer aksjonærinnflytelse (Sparkes 2001, Guercio og Tran 2012: 377). Eierskapsutøvelse er tradisjonelt sett på som en aktivitet rettet mot «corporate governance» hvor eierrettigheter, valg av styremedlemmer og valg av administrerende direktør og konsernsjefer er det primære fokus. Denne typen eierskapsutøvelse er styrt av et relativt rendyrket driftsmessig insentiv fra investoren, med ønske om bedre drift og selskapsstyring som vil skape mer finansiell stabilitet (Entine 2009: 224). God eierstyring i et selskap sees imidlertid ofte på som et premiss for andre mer rendyrkede samfunnshensyn, og et veldrevet selskap er ofte bedre disponert for å ivareta arbeiderrettigheter, miljø og andre samfunnshensyn i sin virksomhet (Blowfield og Murray 2008).

Eierskapsutøvelse er dermed et vidt begrep, og innenfor rammene av denne aktiviteten er det overlapp, gråsoner og glidende overganger mellom involvering som er samfunnsansvarlig/etisk motivert, finansielt berettiget, eller begge deler. Dette er derfor en SRI-strategi med langt større potensiale for harmonisering med økonomiske målsettinger. Samtidig kan man sette spørsmålstegn ved det faktiske arbeidet ovenfor samfunn og miljø. Strategien åpner for et mangfoldig bruk, og gjør til en mer vag, og mindre åpenbar SRI-strategi. I dette ligger en mulighet for fordekt SRI. Dette inntrykket kan forsterkes ved at store investorer er involvert i mange tusen selskaper hvor effekten av det aktive eierskapet er svært vanskelig å måle. Samtidig er dette den eneste SRI-aktiviteten hvor investeringsfond faktisk kan påvirke selskaper direkte gjennom aktiv involvering.

---

<sup>5</sup> Proxy voting er svært utbredt eierskapspraksis blant større investorer, hvor man delegerer sin stemme til eksterne aktører som stemmer for investoren på generalforsamlinger, styremøter etc. (Blowfield og Murray 2008).



## 2.2.2 SRI en trend i vekst

Med økende oppmerksomhet omkring markedsaktørers generelle ESG-ansvar de siste tiårene har SRI blitt en internasjonal trend innen kapitalforvaltning, og et konsept som er i ferd med å utvikle seg til en bredt omfavnet praksis (Kurtz i Baker og Nofsinger 2012:18).

SRI-trenden må sees i sammenheng med det mer etablerte og nært beslektede begrepet CSR (Corporate Social Responsibility). CSR er et større paraplybegrep og omfatter alle typer markedsaktører, og har utviklet seg til et moteord innen markedsstrategi blant internasjonale selskaper og bedriftsledelse utover 1990- tallet (Gjølberg 2012: 1). I dag er dette et begrep som omfavnes av utallige selskaper over hele verden, om enn i ulik skala, og ulikt engasjementnivå. Det internasjonale rammeverket UN Global Compact (UN-GC) er i dag det største konsortiet av CSR-aktører og har samlet over 10 000 signatører fra over 130 land siden oppstarten i 1999 (UN-GC 2013). FN PRI, grunnlagt i 2006 er et tilsvarende organ rettet spesielt mot investorer og SRI, og har siden oppstarten samlet over 1100 medlemmer. SPU var i 2006 en av grunnleggerne av FN PRI og har vært medlem siden rammeverket ble etablert (NBIM 2006).

Ved at SRI og etikk/samfunnsansvar begynner å bli mer regel enn unntak for deler av investorverdenen har også innholdet endret seg fra tidligere. I utviklingen av å gjøre dette konseptet mer anvendbart og spiselig for tradisjonelle investorer, og ikke bare for mer verdibaserte institusjoner har trenden gått i retning av at SRI er noe man må kunne se nytten av, og tjene penger på. At det skal være et «business case» for å drive SRI er dermed en viktig del av denne trendøkningen (Vogel 2005, Blowfield og Murray 2008). Spesielt konseptet om langsiktighet er et viktig argument, hvor det legges til grunn at økonomisk avkastning og vekst henger sammen med miljømessige og samfunnsmessige faktorer. Dette kommer klart frem i UN PRI's retningslinjer for ansvarlig investeringsvirksomhet;

*As institutional investors, we have a duty to act in the best long-term interests of our beneficiaries. In this fiduciary role, we believe that environmental, social, and corporate governance (ESG) issues can affect the performance of investment portfolios (to varying degrees across companies, sectors, regions, asset classes and through time). We also recognise that applying these Principles may better align investors with broader objectives of society (UNPRI 2012: 24).*

# 3 Teori og metode

## 3.1 Organisasjonsteori

Organisasjonsteori omfatter studier av private og offentlige organisasjoners indre og ytre forhold, hvor analyser av struktur, kultur og prosesser er sentralt (Fivelsdal 2005: 181). De tre perspektivene instrument, kultur og myte, som benyttes i denne oppgaven skiller seg langs flere dimensjoner som vil være relevante for å analysere utviklingen i SPU's etikkforvaltning: Hvilken handlingslogikk som ligger til grunn for organisasjonsadferd, hva politiske vedtak dreier seg om, og hvordan de operasjonaliseres og iverksettes, samt hva som forklarer endringer i organisasjoner (Christensen m.fl. 2009: 14). Jeg vil presentere sentrale karakteristikk ved hvert av disse perspektivene, og se disse opp mot utvikling og utøvelse av SRI, før jeg vil fremme visse empiriske forventninger om etikkforvaltningens utvikling utledet fra de teoretiske perspektivene.

## 3.2 Det instrumentelle perspektivet

### 3.2.1 Rasjonalitet og struktur

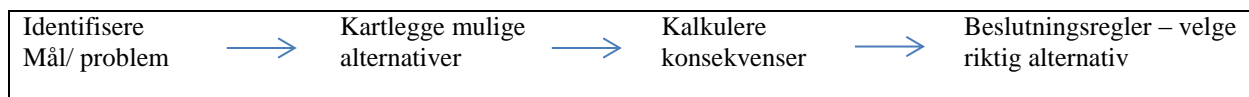
Enhver offentlig organisasjon har visse sentrale oppgaver som skal utføres, eller mål som skal nås på vegne av samfunnet. Innen instrumentell teori er organisasjoner oppfattet som *redskaper*, eller *instrumenter* rettet mot å nå fastsatte mål satt av politisk ledelse (Christensen m.fl. 2009: 33). En slik tankegang forutsetter *formålsrasjonelle* aktører som opererer med en mål-middel tankegang, og innenfor en klar organisasjonsstruktur. Organisasjonen og de som jobber i den er sett på som pliktoppfyllende og koordinerte aktører, hvis handlinger er styrt av formelle rammer (Davis og Scott 2007: 36). Denne rasjonalitetstankegangen er utgangspunktet for det instrumentelle perspektivet.

Evnen til politisk styring og kontroll ovenfra er ansett som stor i et instrumentelt perspektiv, og endringer i organisasjonsadferd kan gjøres relativt hurtig og uproblematisk gjennom strukturendring. Formell organisasjonsstruktur er her ment som fastsatte regler og rolle for hvem i organisasjonsapparatet som skal gjøre hva, og hvordan (Egeberg 2012: 3). Dette kan uttrykkes i form av stillingsinstrukser, organisasjonskart, og lover, regler (Christensen m.fl. 2009: 37). For å sikre måloppnåelse av politiske målsettinger vil offentlige

organisasjoner spesifisere konkrete mål og kriterier i klare operasjonaliseringer, og hjelp av formell struktur vil aktørene jobbe mot de fastsatte målene. (Davis og Scott 2007).

Christensen m.fl. (2009: 35) beskriver den rasjonelle handlingsprosessen blant organisasjoner og organisasjonsansatte i en firetrinnsmodell. (i) Først *identifiseres målet* som skal nåes, eller problemet som skal løses, samt avstanden fra nåværende situasjon til ønsket situasjon. (ii) Videre avdekkes, og innhentes de aktuelle handlingsalternativene som aktøren har til rådighet for å nå målet. (iii) I tredje steg kartlegges informasjon om konsekvenser for hvert handlingsalternativ. (iv) Fjerde og siste steg omhandler beslutningsregler, og spørsmålet om hvilke(t) alternativ som skal velges.

**Tabell 1**Rasjonalitetsmodell



(Christensen m.fl. 2009: 37)

### 3.2.2 To varianter innen det instrumentelle perspektivet

Skal en organisasjon operere fullstendig (formåls)rasjonelt ut i fra modellen over forutsettes det at det finnes klare og konsistente mål, at man har god kunnskap om handlingsalternativene, at det eksisterer innsikt i konsekvensene av hvert alternativ, samt at organisasjonen følger det beste alternativet ut i fra hvilke konsekvenser som gir maksimal grad av måloppnåelse. I en slik situasjon vil organisasjonen fremstå enhetlig, og jobbe etter omforente mål satt ovenfra (Christensen m.fl.2009: 43). Evnen til politisk styring i en slik situasjon er stor, da ledelsen setter målene, og de ansattes adferd er formålsrasjonell og lojal. Dette kan kalles en «hierarkisk variant» innen det instrumentelle perspektivet (Christensen m.fl. 2009: 43).

Dette er imidlertid et lite beskrivende bilde i mange organisasjoner, og spesielt i større offentlige organisasjoner med komplekse oppgaver og sammensatte mål. Fullstendig informasjon over alle handlingsalternativer og konsekvenser av disse handlingene er ofte uoppnåelig. I tillegg er offentlige organisasjoner ofte også bundet opp av flere ulike hensyn og delmål. Et handlingsalternativ kan føre til høy måloppnåelse i en forstand, men gå på bekostning av en annen. Dette kan skape målkonflikter. En slik tilstand gjør at den instrumentelle tankegangen kan utspille seg i en *forhandlingsvariant* (Christensen m.fl. 2009: 36). Her vil det danne seg en interessekonflikt mellom ulike aktører, være seg internt i organisasjoner, eksternt mellom ulike organisasjoner, eller mellom de hierarkiske nivåene. En

dragkamp mellom ulike interesser som kjemper for sine mål vil kunne gi utfordringer for en klar hierarkisk gjennomføring av mål satt ovenfra. I et slikt bilde vil ledelsens gjennomføringsevne være betinget av kapasiteten de besitter (reguleringer, insitament og kunnskap). Rasjonalitet i organisasjoner kan dermed utspille seg på ulike måter, noe som er et viktig aspekt i det instrumentelle perspektivet.

I tillegg til interessehevdning i målkonfliktsituasjoner kan man også finne en begrensning i rasjonell adferd i det H. Simon (1972: 163) kaller *begrenset rasjonalitet*. Ifølge Simon kan begrenset rasjonalitet komme til uttrykk på flere måter. Usikkerhet og risiko knyttet til å kalkulere konsekvensene av de ulike alternativene er en måte. En annen er mangel på informasjon om hvilke alternativer man har til rådighet. En siste er usikkerhet om hva slags indikatorer og parametere som legges til grunn for å klassifisere god eller optimal måloppnåelse. Eller sagt med andre ord, hvilke mål, og hvor stor måloppnåelse man er ute etter å oppnå (Simon 1972: 164).

Individets begrensede rasjonalitet i organisasjonen, kan videre beskrives gjennom begrepet «administrative man» som står som et motsvar mot den fullt ut rasjonelle «economic man» (Simon 1976). «Administrative man» er en aktør som, i motsetning til sin rasjonelle kollega er ute etter løsningen som er mest *akseptabel*, basert på den kunnskapen han har. Uten full oversikt over alternativer og konsekvenser vil man heller søke det som er mest tilfredsstillende, men ikke nødvendigvis optimalt. Dette kan også samles under begrepet «*satisfiering*» (Christensen et.al 2009: 36). Christensen m. fl. peker videre på hvordan denne formen for rasjonalitet henger sammen med strukturen i organisasjonen. En organisasjonsstruktur med høy grad av spesialisering gir ansatte en snever forståelsesramme, hvor fokuset primært er avgrenset til deres egen enhet og de konkrete målene som skal løses der. Slik blir muligheten til å se sin egen aktivitet i et bredere perspektiv vanskeligere, og de ansatte mister muligheten til å kunne fange opp alle alternativer og konsekvenser av beslutningene som tas (Christensen et. al 2009: 38). Dette kan oppsummeres i begrepet *lokal rasjonalitet* (Christensen et. al 2009: 103). En mulig konsekvens av en slik spesialisering er at organisasjonen og de ansatte vil styres mot å nå sine fastlagte mål, mens oppgaver som faller utenfor konkret måloppnåelse, men like fullt er viktige for organisasjonens overordnede funksjon, kan neglisjeres.

### 3.2.3 SRI og et instrumentelt organisasjonsperspektiv

En sentral forutsetning i det instrumentelle perspektivet er at organisasjonen er et verktøy for å sikre måloppnåelse. For et statlig fond vil SRI i et instrumentelt perspektiv kunne forklares som realisering av den politiske ledelsens målsettinger. For å analysere SRI-virksomhet i et instrumentelt bilde vil det derfor være avgjørende at man har oversikt over overordnede målsettinger, og hvordan vedtatte styringsdokumenter og formell organisasjonsstruktur reflekterer disse.

Skal man se på SRI-virksomhet i et instrumentelt organisasjonsperspektiv vil rasjonelle kalkulasjoner mot best mulig måloppnåelse være sentralt, hvor organisasjonen vil avveie de ulike virkemidlene man kan ta i bruk, kartlegger mulige konsekvenser av hvert virkemiddel og deretter velge det som svarer til best måloppnåelse. Imidlertid finnes det som nevnt ulike målsettinger og intensjoner bak å inkorporere etikk i investeringsvirksomhet, og begrenset rasjonalitet vil legge bånd på investeringsorganisasjonens muligheter for optimale løsninger, spesielt om da fondet og fondsforvaltningen er stort og kompleks. Dette vil utfordre den fullt ut rasjonelle beslutningsmodellen, og åpne for at organisasjonen og de ansatte heller vil søke en *tilfredsstillende* måloppnåelse innen et større mangfold av mål, fremfor en optimalisering av kun en måloppfatning. For en investor som praktiserer SRI vil det derfor handle om å finne riktig balanse og prioriteringer mellom finansielle, samfunnsansvarlige og andre hensyn (Blowfield og Murray 2008: 101). I tillegg vil det være naturlig å anta at man søker handlingsalternativer hvor ulike hensyn kan oppfylles samtidig.

Å drive SRI ut i fra rene normative verdier, og idealisme, vil i et instrumentelt perspektiv være mindre spiselig. Man vil søke rasjonelle argumenter for sin adferd, og i dette perspektivet vil finansiell avkastning være en viktig underliggende drivkraft. Økonomisk rasjonalitet vil dermed være et viktig stikkord når man skal se på SRI-virksomhet i et instrumentelt organisasjonsperspektiv, hvor målet om avkastning (nesten) alltid vil være et investeringsfonds øverste mål. Selve grunnlaget for å investere kapital i utgangspunktet vil være å øke avkastningen, og hvis formålet bak å inkorporere SRI i investeringsstrategien skal baseres på rasjonelle valg vil finansielle avkastningsformål være sentralt (Baker og Nofsinger 2012: 3). I et instrumentelt perspektiv vil derfor det økonomiske potensialet for SRI være svært viktig, og det er sannsynlig at organisasjonen vil praktisere SRI-strategier som kan gi vinn-vinn situasjoner mellom avkastningsmål og andre ikke-finansielle mål (Blowfield & Murray 2008: 279).

Som nevnt har den internasjonale SRI-utviklingen de siste årene blitt sterkt influert av tanken om at hensyn til samfunnsansvar og etikk er noe som også vil gagne avkastning i et lengre perspektiv. I dette bildet ser man SRIIs økonomiske potensiale ut i fra et langsiktig avkastningsperspektiv, hvor SRI-aktiviteter rettet mot miljø og samfunn kan utøves, også med kortsiktige tap, med et rasjonale om økonomisk gevinst i et lengre perspektiv. Eksempel på dette kan være å legge begrensninger på/forby bruk av barnearbeid i bedrifter, noe som vil kunne bremse profitt på kort sikt, men skape bedre vilkår for vekst og utvikling av samfunn og marked i et generasjonsperspektiv, med økt skolegang, kunnskapsutvikling og til syvende og sist bedre produksjon for nye generasjoner.

Imidlertid gir konseptet om langsiktighet visse problemer i en instrumentell forstand, da resultatene i en slik praksis i svært liten grad er direkte målbare (Vogel 2005). Å sette opp et klart regnestykke over hvor mye et investeringsfond kan redusere kostnader i fremtiden, si 30-50 år frem i tid, ved å bruke en gitt mengde ressurser knyttet til SRI-praksis i dag er vanskelig å predikere. Samtidig er dette regnestykket svært avhengig av andre faktorer i markedet og samfunnet man investerer i, og dette er faktorer man i svært liten grad kan kontrollere for. Slik kan man i beste fall bare ta for gitt at SRI gir langsiktig gevinst i et visst tidsperspektiv, uten at man har konkrete resultatindikatorer på dette. I en formålsrasjonell handlingslogikk vil dermed det å ofre kortsiktig gevinst for en langtidsgevinst by på visse kontrollproblemer da manglende kunnskap om årsakssammenhenger, målkonflikt omkring tidsperspektiv, samt utfordringer ved måling vil kunne oppstå.

SRI i et instrumentelt perspektiv vil dermed i stor grad dreie seg om å finne rasjonelle argumenter for å drive denne virksomheten. Et rasjonelt argument vil være er å inngå i klare vinn-vinn situasjoner, hvor man kan opprettholde avkastningsmuligheten samtidig som man fremmer samfunnsansvar. Et annet argument er langsiktighetsargumentet, hvor også ganske omfattende SRI-tiltak, med fare for kortsiktige tap kan rasjonaliseres ved å vise til at man vil komme godt ut av det i et lengre perspektiv. Utfordringen er imidlertid å kunne finne måter å måle resultater og effekter av SRI-arbeidet.

## 3.3 Det kulturelle perspektivet

### 3.3.1 Verdier og normer fremfor rasjonalitet og struktur

I motsetning til det instrumentelle perspektivets fokus på organisasjonen som et teknisk instrument for å nå fastsatte mål ovenfra, vektlegger det kulturelle perspektivet organisasjonen som en sosial institusjon, hvor adferd er mer styrt av tradisjoner, verdier, og uformelle normer som eksisterer og utvikler seg internt i organisasjonen (Christensen m.fl. 2009, Selznick 1949, i Davis og Scott 2007: 73). Betydningen av formelle strukturer er i dette perspektivet tonet ned til fordel for de uformelle normene og verdiene, og ilegger dermed et nytt aspekt på hva som styrer adferd og tenkemåten til organisasjonen som helhet, og de ansatte.

En institusjonalisert organisasjon vil utvikle sine verdier og normer over tid, og danne tradisjoner som kan spores tilbake til organisasjonens historiske røtter og oppvekst. De målene, profesjonssammensettingene, og strukturene som organisasjonen opprinnelig ble tuftet på vil i et kulturelt forklaringsperspektiv ha mye å si for veivalg underveis, og utviklingen sees som en sammenkoblet prosess preget av *stiavhengighet* (Christensen m.fl. 2009: 62). Denne stiavhengigheten kan komme til uttrykk på flere måter. På en side gir det en institusjonell stabilitet og forutsigbarhet, som de organisasjonsansatte, og andre aktører lettere kan forholde seg til, og en etablert kunnskap om riktige handlingsvalg. Dette kan bidra til gjennomføringsevne, og økt tillit både internt i organisasjonen, og fra politisk ledelse. Samtidig kan det gi en manglende fleksibilitet mot skiftende omgivelser og endringer i mål og problemområder (Christensen m. fl. 2009: 63). Dette vil i fra et kulturelt perspektiv kunne føre til at omstillinger er vanskelig å gjennomføre på kort sikt, og at de institusjonelle rammene vil bidra til at organisasjonen og de ansatte vil bruke lang tid på organisasjonsendringer (March og Olsen 1989).

En grunnleggende handlingslogikk i et kulturelt organisasjonsperspektiv er «logikken om det passende» (March og Olsen 1989: 23). Denne logikken fremmer hvordan individers adferd i mindre grad styres etter rasjonelle forutsetninger som egeninteresse, eller konsekvenslogikk, og mer etter de kulturelle normer som dominerer i omgivelsene. Disse uttrykkes videre gjennom uskrevne regler og rutiner for hva som er akseptable og rimelige handlinger. I møte med målkonflikter og tvetydighet vil man i en passende logikk ikke skifte til konsekvenstenking og rasjonelle kalkulasjoner, men heller klargjøre reglene for hva som er

passende adferd i den gitte situasjonen, og å finne løsninger som «matcher» de uformelle normene (March og Olsen 1989: 161).

I en logikk om det passende finnes det et potensiale for at organisasjonen og de ansatte vil legge begrensinger på måloppnåelse av fastsatte mål ovenfra. Hvis en organisasjon er preget av en sterk organisasjonskultur vil formelle målsettinger ovenfra være avhengig av et visst samsvar med de interne normene og verdiene for at man skal oppnå resultater og innfri målsettingene. Om organisasjonen får nye oppgaver og mål fra politisk eller administrativ ledelse, som går på akkord med de eksisterende verdiene og normene vil kulturen opptre som en bremse, og endring vil da skje sakte, og potensielt være ressurskrevende (March & Olsen 1989: 54, Christensen m.fl. 2009: 60). Møtet med nye politiske mål og strukturelle endringer kan også ta form av en *tilpasning* til de institusjonelle verdiene og normene, hvor særskilte elementer blir valgt ut etter om de passer med de institusjonelle rammene for passende adferd. Det er imidlertid også en mulighet for at organisasjonskulturen kan være en støtte for instrumentell handlingslogikk. Hvis den passende logikken i en organisasjon er å forholde seg sterkt lojalt til politisk ledelse, samt ha verdier og normer som støtter mål-middel tankegang og effektivitetsmål kan organisasjonskulturen harmonere godt med instrumentelle trekk, og dermed fungere i et samspill (Christensen m.fl. 2009: 203).

### **3.3.2 SRI og det kulturelle perspektivet**

SRI fra et kulturelt perspektiv vil handle om investeringsinstitusjonens uformelle normer, verdier og tradisjoner knyttet til å ta inn etikkhensyn i investeringsstrategier og forvaltningsarbeid. En institusjons inkorporering av SRI/etiske hensyn i faktisk adferd er dermed påvirket av den rådende organisasjonskulturen og identiteten blant de ansatte, og ikke bare de formelle retningslinjene og strukturene styrt ovenfra. I tråd med det kulturelle perspektivet vil da forutsetningene for at ulike SRI- mål og virkemidler skal innføres og iverksettes på en suksessfull måte være avhengig av en viss konvergens med de eksisterende verdiene som hersker i organisasjonen. For SPU sin del må innføringen av de etiske retningslinjene i 2004 sies å representere noe nytt i fondsforvaltningen hvor man måtte innlemme nye, delvis ikke-finansielle mål, i tillegg til de tradisjonelle finansielle målene. Fra et kulturelt perspektiv vil denne nyetableringen potensielt møte motstand og lite endringsvilje i de deler av organisasjon som er bygd opp om et mål om å verne de finansielle verdiene, og å øke disse.



Davies (1997) fremmer at organisasjoner og selskapers regler og retningslinjer omkring etikk og samfunnsansvar ofte kommer til uttrykk gjennom «brukbare algoritmer for å løse spesifikke problemer», men i liten grad kan nyttes til å skape et sammenhengende etisk/samfunnsansvarlig forståelse i organisasjonens, og de ansattes faktiske adferd (Davies 1997, i Blowfield & Murray 2008: 19). Med dette menes det at retningslinjer omkring etisk adferd ikke nødvendigvis bygger etiske normer og verdier inn i kulturen til organisasjonen og de ansatte, men at retningslinjene kun vil gjøre SRI til et instrumentelt redskap innen noen snevre områder. I dette bildet manifesterer etikk og samfunnsansvar som separerte aktiviteter innen gitte satsingsområder, men etikk og samfunnsansvar som grunnleggende verdi i seg selv når ikke frem i organisasjonens og de ansattes dag til dag handlinger (Blowfield & Murray 2008).

## 3.4 Myteperspektivet

### 3.4.1 Ytre faktorer avgjør – myter, moter og omdømmehensyn

Myteperspektivet er, i likhet med det kulturelle perspektivet en retning innen institusjonell teori, og er ofte kalt nyinstitusjonell teori, eller et institusjonelt omgivelsesperspektiv (Christensen m.fl. 2009: 75). I motsetning til det kulturelle perspektivets adferdsforklaringer rettet mot organisasjoners interne trekk, retter myteperspektivet blikket utover, og søker forklaringer på organisasjoners virke ved å se på de ytre omgivelsenes forventninger, normer og tanker om hvordan organisasjonen bør drives (March & Olsen 1989).

Det finnes til enhver tid mange tanker og forventninger til hvordan organisasjoner bør utformes og drives. Forventningene kan sees som sosialt skapte normer, eller oppskrifter på hvordan organisasjonen bør opptre og hvordan den skal fremstå (Meyer & Rowan 1991: 41, Christensen m.fl. 2009: 66). For en organisasjon er det viktig å ta innover seg slike strømninger i tiden for å kunne fremstå moderne, fremtidsrettet og for å opprettholde legitimitet. I et myteperspektiv er disse ytre forventningene avgjørende for organisasjonsadferd og utvikling.

Myteperspektivet fremmer at omgivelsesstyrte strømninger i tiden, eller moter, har en tendens til å bli til *rasjonaliserte sannheter* – myter, om hvordan organisasjoner bør utformes (Meyer & Rowan 1991: 47). De er sannhetskonstituerende i kraft av deres utbredthet, samtidig som de danner rasjonaliserte organisasjonsoppskrifter hvor enkelte prinsipper kan

fremstå som etablerte sannheter uten at de nødvendigvis er bygd på empirisk forskning eller rasjonelle valg. På denne måten vil myteperspektivet utfordre den formålsrasjonelle handlingslogikken ved at mål-middel kalkulasjoner og adferd er rotfestet i organisasjonsoppskriftens egne sannheter og myter, og ikke nødvendigvis i det som faktisk er optimale problemløsninger. Slik kan ofte myter tas for gitt som effektive redskaper for å nå mer eller mindre spesifikke mål, uten at de nødvendigvis fører til så store endringer (Meyer og Rowan 1991).

Inkorporering av en organisasjonsoppskrift i en organisasjon kan skje på flere måter. Oppskriften, eller myten, kan implementeres relativt uproblematisk i form av en rask tilkobling, hvor innholdet blir iverksatt rasjonelt og planmessig (instrumentelt). Motsatt kan den, i møte med organisasjonen oppleve en frastøting, hvor de etablerte normene og verdiene (kultur) i organisasjonen ikke er kompatible med mytens innhold, og dermed møter stor motstand (Christensen m.fl.2009: 93). En annen måte er såkalt *frikobling*, hvor oppskriften tilsynelatende blir adoptert, men egentlig holdes frikoblet fra normal drift, og dermed har liten eller ingen effekt på arbeidet. I et scenario hvor en organisasjon er avhengig av å ta innover seg en myte for å fremstå tidsriktig, men myten i liten grad er institusjonelt kompatibel med interne normer og verdier vil frikobling være et mulig utfall, og en løsning for organisasjonen (Meyer og Rowan 1991: 58).

Ytre aktører i omgivelsene er ikke bare interessert i hva organisasjonen gjør, men også hvordan den gjør det (Brunsson 1989). Dette er noe offentlige organisasjoner må forholde seg til, og fører ofte til at de er likeså opptatt av måten de fremstår på – sitt *omdømme*, som hva de gjør. N. Brunsson (1989) bruker i denne sammenhengen ordet *hykleri* for å forklare organisasjoners adferd. Hykleri er i denne betydningen ikke nødvendigvis en negativt ladet beskrivelse, men mer en naturlig tilstand som de fleste komplekse organisasjoner står ovenfor i møte med omgivelsene. Offentlige organisasjoner møter mange krav fra omgivelsene, og flere av disse er konfliktfylte. Organisasjoner håndterer dette ved å reflektere disse etter type situasjon og problemstilling, og velger elementer som korresponderer til ulike konflikter. «Hykleri handler derfor om skillet mellom ord og handling, hvor organisasjoner opptre med ulike ideer og ideologier, en til ytre og en til indre bruk. Dette kan kalles en form for «double talk» (Brunsson 1989: 7, Christensen m.fl. 2009: 76). For moderne organisasjoner er denne doble rollen ofte viktig, om ikke nødvendig for at organisasjoner skal handle tråd med omgivelsenes krav til ansvarlighet og riktig adferd, samtidig som den skal være effektiv innen sine kjerneoppgaver.

Et viktig premiss i myteperspektivet er at de institusjonelle omgivelsene rundt politiske organisasjoner er varierte og skiftende (Brunnson 1989: 4). Ulike aktører og interessenter vil ha ulike krav og forventninger til hvordan organisasjonen handler og fremstår, og organisasjonen er avhengig av å møte disse på en måte som gjør at man ivaretar legitimiteten. En konsekvens av denne legitimitetsjakten er at organisasjonen vil være svært opptatt av å fastsette gode argumenter for sine valg og handlinger, gjerne etter at de er tatt, mens disse handlingenes faktiske effekt på problemet de er ment å gjøre noe med er mer obskurt (March og Olsen 1989: 162). Ofte inntar slike argumenter en sannhets- og vitenskapspreget karakter, og fremstår dermed som rasjonelle og effektive løsninger. Slik kan organisasjonen argumentere ulikt i ulike sammenhenger og dermed fremstå rasjonell, uten at effekten av deres handlinger nødvendigvis er påvist.

### **3.4.2 SRI og myteperspektivet**

Fra et myteperspektiv kan man se SRI som en oppskrift moderne og fremtidsrettede fondsforvaltere tar innover seg i jakten på å fremstå ansvarlige, tidsriktige, og å skape aksept og legitimitet blant sine kunder, eiere, selskaper eller andre interessenter. Konseptet er stadig fremvoksende, har bred allmen aksept, og stadig nye investorer befatter seg med SRI-konseptet i varierende grad. I dette bildet kan man se på SRI, med sine rasjonelle argumenter om langsiktighet og vinn-vinn situasjoner, samt utvalg av etablerte virkemidler som en tidsriktig organisasjonsoppskrift for moderne fondsforvaltning. Konseptet er rasjonalisert i en instrumentell forstand, men imidlertid er selve konseptet SRI løst definert, og man vil finne ulike tilnærminger til dette blant ulike investorer.

Røvik (2007) trekker frem flere grunner til at samfunnsansvarlighet er en stor trend blant dagens markedsorganisasjoner. For det første gjør den globaliserte økonomiens stadige hardere konkurranse at mange markedsaktører opptrer på akkord med så vel etiske normer som reguleringer omkring miljø og menneskerettigheter. Dette har skapt grobunnen for at CSR/SRI bevegelsen har kunnet utvikle seg. En annen årsak ligger i at flere skandaler har oppstått etter årtusenskiftet hvor flere store selskaper har gått til grunne som følge av dårlig selskapsstyring og kynisk kortsiktighetstenking. Dette har skapt en større bevissthet for at eiere må komme på banen og søke å hindre selskapsledelsen i å berike seg selv på bekostning av ansatte, investorer og kunder. En tredje årsak er at idestrømmene og konseptet knyttet til samfunnsansvarlige organisasjoner i økende grad har blitt autorisert av nasjonale og internasjonale politiske organer, som også har ført til en oppskriftsbygging rundt CSR/SRI-

konseptet. Dette har ført til en stor vekst i store internasjonale frivillige avtaler. Eksempler på disse er FN GC, samt FN PRI rettet direkte mot investorer. En siste årsak ligger i omdømmefaktoren. Informasjon om et selskaps, eller et fonds handlinger og adferd er stadig lettere tilgjengelig for mange mennesker, og negativ publisitet grunnet brudd på menneskerettigheter og miljøovertredelser vil kunne få konsekvenser på en organisasjons status i markedet. Om organisasjonen ikke har SRI-tiltak, eller –regler å vise til vil det kunne skape et omdømmeproblem, og være skadelidende (Røvik 2007: 205-206).

I tråd med myteperspektivet vil SRI potensielt kunne ta form som en frikoblet aktivitet, preget av hykleri (Brunnson 1989, March og Olsen 1989). I dette bildet kan SRI-virkemidler og etiske tiltak sees på som et ytre utstillingsvindu hvor effekten av denne typen virksomhet er mer rettet mot omdømme og symbolikk enn faktisk måloppnåelse i arbeidet med samfunnsansvar. SRI kan dermed innføres i fondsorganisasjoner som en løst koblet oppskrift med få reelle konsekvenser og effekter for investeringsdriften. Om etikktiltakene viser seg å være lite rasjonelle fra et økonomisk ståsted, eller gå på bekostning av investorens interne normer og verdier kan et slikt scenario være sannsynlig. Dette kan også knyttes til begrepet “greenwashing”, hvor markedsaktørene fronter seg som samfunnsansvarlige utad, men i realiteten opererer likt som enhver konvensjonell profittsøkende aktør (Vogel 2005).

### 3.5 Forventninger fra perspektivene

Basert på de tre perspektivene kan det utledes ulike forventninger på hva som styrer adferd og utvikling av etikkforvaltningen i SPU. Disse forventningene baseres på problemstillingens underspørsmål, som representerer ulike indikatorer på etikkforvaltningens utvikling. På denne måten vil hvert teoriperspektiv gi sin forventning til de ulike indikatorene, og de kan settes opp som både konkurrerende og utfyllende forklaringer på utviklingen. Indikatorene er; (i) *Drivkrefter og argumenter* – Hvilke argumenter og målsettinger ligger bak de politiske vedtakene i etikkforvaltningen? (ii) *operasjonalisering og iverksetting* – på hvilken måte operasjonaliserer og iverksetter organisasjonene i SPU sitt mandat? (iii) *Organisasjonenes endringsmuligheter* – hvordan forholder organisasjonene seg til innføringen og endringer av de etiske retningslinjene? (iv) *Styrings- og kontrollmuligheter* – i hvilken grad er politisk styring og kontroll muliggjort? (v) *Samarbeids- og koordineringsmuligheter*. Hva kjennetegner samarbeidet mellom NBIM og etikkrådet, og hvordan kan dette forklares?

### **Forventninger fra et instrumentelt perspektiv:**

- 1) Det forventes at argumentene og mål bak etikkforvaltningen begrunnes i en mål-middel rasjonalitet knyttet til finansiell avkastning. Etikkforvaltningen er derfor etablert på rasjonelle argumenter, bygd på økonomiske argumenter og en tanke om at etikkforvaltningen gir økonomisk gevinst.
- 2) Det forventes at Etikkrådet og NBIM operasjonaliserer sin del av etikkforvaltningen i klare indikatorer og mål for å kunne vurdere etikkarbeidet. Imidlertid vil konseptene om langsiktighet og bærekraft, grunnet deres vanskelige målbarhet utfordre en fullt ut rasjonell gjennomføring av etikkforvaltningen, og føre til ulike oppfatninger om hva som er optimalt eller tilfredsstillende.
- 3) Det forventes at innføringen av de etiske retningslinjene i 2004, samt endringer i etikkforvaltningen etter evalueringen i 2008 har skjedd raskt og uten særegne tilpasninger.
- 4) Det antas at etikkforvaltningen er en toppstyrt prosess hvor Finansdepartementet har god kontroll over de underliggende organisasjonenes adferd og koordineringen av virkemidlene.
- 5) Det forventes at samarbeidet mellom organisasjonene er avklart og godt etablert innen de strukturelle rammene. Eventuelle målkonflikter vil kanaliseres oppover til Finansdepartementet.

### **Forventninger fra et kulturelt perspektiv:**

- 1) Det forventes argumentene og mål bak etikkforvaltningen er mindre preget av rasjonalitet og mer av verdier. Retningslinjene er basert på en tanke om å opptre passende ut i fra gjeldende normer og verdier innad i forvaltningen.
- 2) Det kan forventes at operasjonaliseringen av mandatene fra de etiske retningslinjene vil tilpasses de ulike organisasjonene etter deres tradisjonelle normer og verdier. Dette vil føre til at organisasjonene tilpasser iverksettingen og velger ut elementer som vil matche den interne kulturen.
- 3) Det forventes at innføringen av de etiske retningslinjene i 2004, samt endringer i etikkforvaltningen etter evalueringen i 2008 har vært tidkrevende og med særegne tilpasninger til kulturelle tradisjoner.

- 4) Det antas at styringsmulighetene fra Finansdepartementet er begrenset grunnet kunnskapsovertak nedenfra og at de etablerte normene og tradisjonene i NBIM og Etikkrådet er basert på et klart prinsipp om selvstendighet.
- 5) Det forventes at NBIM og Etikkrådets ulike sammensetting, roller og kunnskap vil skape kulturelle gap som vil vanskeliggjøre samarbeid og lik måloppfatning. Koordineringsproblemer vil derfor kunne forklares med kulturelle ulikheter.

### **Forventninger fra et myteperspektiv:**

- 1) Det kan forventes at argumentene og mål bak etikkforvaltningen er tilpasset forventninger i omgivelsene og hensynet til fondets omdømme.
- 2) Det forventes at iverksettingen av etikken er styrt av krav fra omgivelsene, og operasjonaliseres med utgangspunkt i gjeldende oppskrifter på god og ansvarlig fondsforvaltning. Etikkforvaltningen vil kunne ta form som en frikoblet aktivitet.
- 3) Det forventes at strukturelle endringer i etikkforvaltningen først og fremst er symbolske, og mer motivert av presset om å fremstå moderne og utviklingsrettet fremfor faktisk effekt.
- 4) Det forventes at politisk styring av etikkforvaltningen er «fanget» av omdømmehensyn og moderne oppskrifter på etisk og samfunnsansvarlig forvaltning.
- 5) Samarbeidet mellom de ulike organisasjonene fremstår rasjonelt og koordinert, men er i realiteten frikoblet og innvirker ikke på adferden.

De ulike forventningene er gjengitt i en samlet teoretisk modell på neste side, hvor de tre perspektivene settes opp mot de ulike indikatorene på etikkforvaltningens utvikling.

**Tabell 2 Samlet teoretisk modell**

<b>Utviklingsindikatorer:</b>	<b>Instrumentell</b>	<b>Kultur</b>	<b>Myte</b>
<b>Bakenforliggende argumenter og mål</b>	Formålsrasjonell, mål-middel, rasjonelle argumenter bygd på økonomiske mål og vinn-vinn situasjoner.	«Det passende», normer og verdier i institusjonene avgjør, kan være både økonomisk rasjonell og normativ/etisk.	Omdømmebasert, symbolsk, hentet fra oppskrifter på SRI. Drevet av til enhver tid gjeldende «mote».
<b>Iverksetting/ Operasjonalisering av retningslinjene</b>	Det utvikles klare indikatorer og mål/delmål for å vurdere måloppnåelse. Vanskeliggjøres av måleproblemet i etikkforvaltningen. Begrenset rasjonalitet	Tilpasses hver organisasjons gjeldende normer og verdier. Det velges elementer som vil «matche» intern kultur.	Tilpasses krav fra omgivelsene, inspirert av SRI-oppskrifter, mulighet for frikobling hvor oppskriften i realiteten ikke endrer adferd.
<b>Endringsmuligheter</b>	Uproblematisk, raskt. Gjøres gjennom endring i formell struktur	Tidkrevende, ressurskrevende, institusjonelle tilpasninger	Symbolske endringer, drevet frem av ønske om å fremstå moderne og utviklingsrettet.
<b>Styrings-/kontrollmuligheter</b>	Sterkt hierarkisk, men komplekse saker og konkurrerende mål gir mulighet for målkonflikt og forhandlingsløsninger	Vanskelig. Kunnskapsovertak, nedenfra og normer/verdier gjør at utvikling skjer fra bunn til topp.	Mindre relevant. De til enhver tid rådende oppskrifter på SRI, samt press fra ytre aktører styrer adferd.
<b>Mulighet for samarbeid og koordinering</b>	Innenfor de strukturelle rammene, Uproblematisk.	Kulturelt betinget, nivået av samsvar i normer og verdier mellom org. avgjør samarbeidet.	Fremstår rasjonelt og koordinert, men tilpasset ulike situasjoner.

## 3.6 Forskningsdesign og metode

### 3.6.1 Metodologi og design

Studien har en kvalitativ tilnærming hvor empirien er basert på dokumentanalyser og intervjuer med relevante informanter tilknyttet forvaltningen av SPU. Da analysen fokuserer på organisasjonsutvikling, prosesser og utfall, og søker forståelse omkring individers og organisasjoners handlingslogikk og arbeid, vil en kvalitativ metodisk tilnærming være den mest passende metode (Cassell, Symon 1994:1). Som en kvalitativ studie vil målsettingen dermed ligge nærmere det meningssøkende og fortolkende, fremfor det effektsøkende og generaliserende.

Studien plasserer seg i en viss forstand i et kryssningssjikt mellom ulike metodiske utgangspunkt, og kan assosieres opp mot både implementeringsanalyse, evalueringsstudie, og innehar også teoritestende trekk. Iverksetting og utvikling av de etiske retningslinjene er i fokus, men jeg bruker ikke eksplisitt en trinnmodell som man ofte finner i

implementeringsteori (Bredgaard 2004). Analysen har også evaluerende trekk ved at det er en (i stor grad) tilbakeskuende analyse for å få innsikt i iverksettelse og adferd blant de ulike institusjonene, og mulige effekter av strukturelle, kulturelle og omgivelsesstyrte faktorer. Det er imidlertid ikke en evaluering i beskrivelsen man finner i blant annet Vedung (2009) med predefinerte faser for å evaluere etikkforvaltningen.

For å systematisere det empiriske materialet har jeg isteden valgt å anvende forventningene fra de teoretiske perspektivene (instrument, kultur, myte), hvor teoriperspektivene skal fremme visse forventninger til empirien. På denne måten vil den metodiske tilnærmingen være basert på en form for *mønstermatching*, der jeg sammenligner det empiriske materialet mot noen valgte mønster, som i dette tilfellet er forventninger basert på teoretiske perspektiver (Yin 1994, Trochim 1985). Ved å bruke forventningene jeg utledet fra teoriperspektivene opp mot det empiriske materialet vil jeg på systematisk vis kunne undersøke om disse forventningene har gyldighet i SPUs tilfelle. Dermed er det et sentralt aspekt å kunne teste teoriperspektivenes holdbarhet opp mot SPU for å se hvorvidt observasjonene korresponderer, eller «passer» med teoriperspektivene. Imidlertid er ikke studiens formål å være teoritestende per se. En forutsetning er at perspektivene ikke er uttømmende og at de like mye står i et gjensidig påvirkningsforhold, hvor deres forklaringskraft er best forstått i sammenheng med hverandre (Christensen m. fl. 2009: 200). Analysens primære mål er ikke å teste teoriperspektivene opp mot hverandre i SPU som case, men å få større innsikt og forståelse i hvilke mekanismer som styrer etikkforvaltningen i SPU og dens utvikling.

### **3.6.2 Et integrert enkeltcasestudie**

Studiens design er en enkeltcasestudie av SPU som en aktør blant statlige investeringsfond, hvor formålet er å belyse hvordan SPUs organisering av etikkforvaltning og SRI kan forstås i et organisasjonsperspektiv. Samtidig er fokuset lagt på de tre organisasjonene som utgjør forvaltningen, og spesielt på NBIM og Etikkrådet som har ansvaret for iverksettingen av etikkarbeidet. Dette knytter studien opp til det Yin (1994: 43) kaller en «integrert casestudie» (embedded case-study) hvor de underliggende organisasjonene utgjør egne analyseenheter, med den samlede etikkforvaltningen som overliggende case. Hver underenhet – institusjon, vil da kunne gi verdifulle muligheter til å gå dypere inn i analysen og øke den totale innsikten (Yin 1994: 44). Å kunne se etikkforvaltningen som en samlet virksomhet, samtidig som hver organisasjon studeres som en egen enhet er et viktig aspekt i analysen. Samtidig er det også



en utfordring at hver underenhet blir analysert for seg, da analysen kan risikere å distansere seg fra problemstillingens kjerne, som er å gi økt forståelse for SPU's samlede forvaltningsutvikling. Ved å ikke løfte blikket vil man kunne risikere å sette SPU kun som en overliggende *kontekst* for hver organisasjon, og ikke studiens primære mål (Yin 1994: 44). I tillegg oppstår det utfordringer ved at empirien blir omfattende ved å gå inn i tre organisasjoner, og at hver organisasjon kan bli belyst på overflaten uten tilstrekkelige dypdykk.

Jeg har derfor valgt å ikke dele analysen inn med egne analyser av hver institusjon, men se etikkforvaltningens utvikling samlet i empiri og analysedelen og dekke institusjonene i hvert kapittel. Isteden er empiridelen strukturert etter en kronologisk tidsinndeling hvor jeg først går inn på prosessen knyttet til etableringen av de etiske retningslinjene i 2004, og de første fire årenes utvikling, før jeg presenterer evalueringen av retningslinjene i 2008, og den videre utviklingen frem til 2013. Denne inndelingen vil også følge i analysedelen hvor jeg vil først se de første fire årene, og deretter de neste fire-fem årene i lys av de tre teoriperspektivene. Denne inndelingen er valgt for å gi empirien en bedre struktur, og for å skape en bedre oversikt i empirien omkring prosessen og utviklingen av etikkforvaltningen. I tillegg kan evalueringen i 2008-2009 sees som den mest sentrale hendelsen i etikkforvaltningens organisasjonsutvikling, og utgjør et naturlig skifte i den empiriske fremstillingen.

### **3.6.3 Kildeutvalg**

Det skriftlige empirigrunnlaget er basert på årsrapporter fra NBIM og Etikkrådet fra 2005 og frem til 2012, samt Finansdepartementets årlige stortingsmeldinger om forvaltningen av SPU. I tillegg til dette har jeg inkludert flere skriftlige høringer og offentlige brev tilknyttet etableringen og evalueringen av de etiske retningslinjene for å få dypere innsikt i disse prosessene. Intervjuene er ment å supplere det skriftlige materialet, gi utfyllende informasjon, samt åpne for mer direkte meningsyttringer, tolkninger og personlige erfaringer fra nåværende og tidligere ansatte i forvaltningsorganisasjonene.

### **Informantutvalg**

Informantutvalget for intervjuene er hentet fra de tre institusjonene, Etikkrådet, NBIM og Finansdepartementet, hvor målet har vært å gjennomføre intervjuer av personer med sentrale posisjoner og lengre erfaring med arbeidet knyttet til etisk og samfunnsansvarlig forvaltning i

SPU. En sentral utfordring har vært at utvalget av informanter har vært begrenset grunnet både tilgang til personer, samt flere avslag på å stille opp til intervju. Det største ankerpunktet har vært at ingen nåværende ansatte i NBIM har blitt intervjuet. Etter å ha kontaktet organisasjonen sentralt, og direkte med flere ansatte i banken, har jeg fått opplyst at ingen har hatt anledning til å stille opp til intervju, og blitt referert til skriftlig informasjon som er offentlig tilgjengelig. Imidlertid har det lyktes å få intervju med to tidligere ansatte i eierskapsavdelingen i NBIM, noe som kan sies å kompensere en del for dette manglende informasjonsgrunnlaget. Disse har begge hatt lederposisjoner tilknyttet bankens eierskapsarbeid. Det presiseres imidlertid fra begge informantene at deres uttalelser i intervjuene ikke må sees som NBIMs offisielle standpunkter i saker, da de ikke lengre er ansatt i organisasjonen. I Finansdepartementet har en ansatt i Avdeling for formueforvaltning blitt intervjuet, og fra Etikkrådet har rådets leder, samt sekretariatets leder blitt intervjuet<sup>6</sup>.

## **Intervjuenes form**

Intervjuene har vært av en semi-strukturert karakter, hvor en overordnet intervjuguide har tjent som rettesnor gjennom intervjuene, samtidig som det har vært rom for å gå dypere inn på ulike enkelttemaer etter hvert som disse har kommet frem i de forskjellige intervjuene<sup>7</sup> (Cassel, Symon 1994:16). Samtidig er intervjuguiden tilpasset de ulike institusjonene, med innslag av mer konkrete og strukturerte spørsmål rettet spesielt til hver organisasjon<sup>8</sup>. Valget av denne intervjuformen er basert på ønsket om å få informasjon og innsikt på et dypere nivå enn det de skriftlige dokumentene kunne gi, samtidig som det har vært en avveining om å ha visse mer klare strukturerte spørsmål for å kunne teste noen av forventningene fra de teoretiske perspektivene mer direkte (Cassell, Symon 1994: 16-17). En av intervjuenes viktigste, men også mest utfordrende funksjon har vært å få innsikt i de institusjonelle faktorene (kultur/myte) som karakteriserer organisasjonene. Dette har vært en utfordring da spørsmål om kulturelle faktorer av natur er av mer abstrakt karakter, og utfordrende for informantene å gi umiddelbare og direkte svar på. Her har det vært nødvendig med ulike former for «probing», hvor spørsmålene er blitt utdypet, og tilleggs- og oppfølgingsspørsmål er stilt (Thagaard 2009: 86). En annen utfordring er at jeg gjennomgående har hatt et inntrykk av at flere av temaene som er tatt opp har vært av en viss sensitiv karakter, og noen

---

<sup>6</sup> Vedlegg 1 viser en samlet tabell over informantutvalget.

<sup>7</sup> Vedlegg 2 viser den generaliserte intervjuguiden.

<sup>8</sup> Den generaliserte intervjuguiden er gjengitt i Vedlegg 2.

informanter har opplyst på forhånd at de ikke ønsker/har anledning til å si noe utover offentlig kjent informasjon.

Alle intervjuene er tatt opp ved hjelp av lydopptaker og transkribert i etterkant. Informantene har selv fått velge om de ønsker å bli sitert med navn, og all bruk av intervjudata er klarert med samtlige informanter. Direkte bruk av sitater er skriftlig godkjent av informantene på forhånd. Behandling og oppbevaring av intervjudata er gjort i henhold til retningslinjer fra Norsk samfunnsvitenskapelig datatjeneste, og studien er meldt inn og godkjent av NSDs personvernombud.

### **3.6.4 Validitet**

Yin (1994) opererer med tre former for validitet, begrepsvaliditet, indre validitet og ytre validitet. Lignende kategorisering kan man også finne i Cook og Campbells fire validitetsformer, hvor de tre ovenfor er representert i tillegg til statistisk validitet (Lund 2002). Statistisk validitet er mindre relevant for denne oppgaven som er en kvalitativ dybdestudie av en enkeltcase. De tre andre validitetsformene kan på ulike måter være relevante for en slik oppgave.

Begrepsvaliditet handler om å etablere gode operasjonaliseringer av det man er ute etter å måle (Yin 1994), eller sagt med andre ord, at man måler det forskningsspørsmålet har til hensikt å belyse (Lund 2002). I denne studien hvor tilnærmingen er basert på mønstermatching i en enkeltcase kan man anta at begrepsvaliditeten styrkes ved at empirien analyseres ut i fra visse, på forhånd spesifiserte forventninger fra teorien. At teoriperspektivene og forventningene fra disse er etablert og operasjonalisert før empirien er innhentet gir dermed en styrket begrepsvaliditet fremfor å samle inn teori uten teoretiske referanserammer på forhånd (Yin 1994: 106). Intervjuguiden er tilpasset de tre teoretiske perspektivene, hvor spørsmålene er lagt opp slik at sentrale aspekter ved perspektivene er forsøkt dekket. Samtidig er det en balansegang å tilpasse tema og spørsmål til intervjuobjektene, og å unngå utstrakt bruk abstrakte teoretiske begreper og perspektiver eksplisitt som informantene kan feiltolke eller ikke forstå. Slik vil data fra intervjuene på en bedre måte være egnet til å besvare oppgavens sentrale spørsmål. Dette utfyller den skriftlige empirien, og fokuserer funnene herfra til en mer systematisk analyse.

Den indre validiteten dreier seg om muligheten til å trekke kausale slutninger i analysen for å avdekke årsakssammenhenger (Lund 2002). Yin fremhever at mønstermatchingmetoden er en velegnet strategi for å styrke indre validitet i en casestudie,

selv om en svært robust årsak-virkningsforklaringen, lik de man finner i eksperimentstudier, sjelden er oppnåelig (1994: 106, 2003: 69). Ved å identifisere ulike former for mønstre i studiens data ved bruk av teoriperspektivenes forventninger, og modellen formulert i kapitell 3.5, vil denne analysen kunne gi innsikt i sentrale årsaksforhold bak utviklingen av etikkforvaltningen, og organisasjonenes handlingsmønstre og iverksetting. Dette vil styrke indre validitet. Samtidig finnes det klare trusler mot denne validitetsformen i analysen. Et overordnet problem ligger i potensialet til å trekke feilslutninger i en slik fortolkningsstudie siden man baserer slutninger på forhold som ikke er direkte observerbar (Yin 1994: 35). Faren for at ukjente konkurrerende faktorer i årsaksforklaringen er utelatt kan man aldri utelukke, og kompleksiteten i temaet åpner for at andre analyser kan vektlegge andre funn og forklaringer. Det er derfor viktig å påpeke at en slik oppgave gir et bilde av etikkforvaltningen sett ut i fra visse avgrensede perspektiver, i dette tilfellet de tre valgte organisasjonsperspektivene.

Ytre validitet beror på muligheten til å foreta allmenngyldige slutninger, som kan trekkes til eller over andre studier og enheter (Yin 1994, Lund 2002). Siden denne studien er en enkeltcasestudie vil generaliseringsmulighetene være begrenset og den ytre validiteten kan sees som relativt svak. Hva gjelder generalisering *til* andre lignende institusjoner skiller SPU seg på mange måter ut som et særegent fond, hva angår organisering og oppbygging av etisk og samfunnsansvarlig forvaltning, og muligheten til å generalisere til andre enheter er vanskelig. Statlige fond er også organisert svært ulikt (Shemirani 2012), noe som generelt sett kan begrense generaliseringspotensialet til slike institusjoner i et organisasjonsperspektiv. På en annen side er SRI-virkemidlene som brukes i etikkforvaltningen i SPU blant de mest brukte innen SRI-virksomhet, og man kan på denne måten si at studien kan danne et bakteppe for fremtidige komparative studier av iverksetting og utvikling av SRI-virkemidler i statlige fond. En annen generaliseringsmulighet ligger i muligheten for å generalisere til teori (Yin 1994: 37). I denne oppgaven vil de tre teoriperspektivene i en viss forstand bli testet opp mot SPU som et case innen norsk offentlig sektor. Selv om teoritestning ikke er oppgavens hovedfokus, gir analysen en viss sammenligning av konkurrerende teoriperspektiver som igjen kan styrke/svekke perspektivenes holdbarhet i lignende case.

### **3.6.5 Reliabilitet**

Reliabilitet dreier seg om hvorvidt gjentatte målinger med den samme fremgangsmåten vil føre til like slutninger og konklusjoner (King, Koehane og Verba 1994, Yin 1994). Reliabilitetens mål er dermed å minimere feilslutninger og eventuelle bias i analysens funn. I

kvalitative studier som en casestudie lik denne er det ofte et større problem å oppnå god reliabilitet enn i kvantitative studier, grunnet høy grad av tolkning og at forhold vil endre seg over tid (King, Koehane og Verba 1994). Imidlertid kan triangulering av ulike former for datakilder øke reliabiliteten i en kvalitativ studie (Yin 1994). Ved å sette ulike typer data i sammenheng, og opp mot hverandre kan etterprøvbarmheten styrkes, noe som gjøres i denne oppgaven hvor data er hentet fra både skriftlige og muntlige kilder (dokumentanalyse og intervjuer). En reliabilitetssvakhet for denne oppgaven er imidlertid at det finnes en viss skjevhet i informantutvalget. At ikke nåværende ansatte i NBIM har blitt intervjuet kan påvirke funnene, og det kan tenkes at en lignende studie med et annet og mer balansert informantutvalg hadde gitt andre intervjudata og analysere ut i fra. På en annen side er den skriftlige empirien et mer etterprøvbart materiale hvor de tre teoriperspektivene har dannet en rettesnor for dokumentdataene, og vil på denne måten kunne kompensere noe for skjevheten i intervjuutvalget.

## 4 Etableringen og iverksettelsen av retningslinjene 2004-2008

### 4.1 Hva og hvem utgjør SPU? – hovedtrekk i organiseringen

Petroleumsfondet (navneendringen til Statens Pensjonsfond Utland kom i 2005), ble opprettet i 1996, som et instrument for å ivareta det økende overskuddet fra petroleumsindustrien. Inntektene til fondet kommer fra to kilder, overføringene fra den norske petroleumsnæringen, samt avkastningen fra utenlandsinvesteringene i fondet. Investeringene er i dag delt inn i tre aktivaklasser, obligasjoner (38 pst), aksjer (61 pst) og eiendom (1 pst) (NBIM 2012). Aksjer ble tatt inn i investeringsuniverset i 1998, mens eiendomsinvesteringene ble startet opp i 2011. De etiske retningslinjene gjelder i dag for obligasjonene og aksjeinvesteringene. I realiteten er det aksjeinvesteringene som har fått mest oppmerksomhet, både fra SPUs internt, men også av omtale fra utsiden. Grunnen til dette ligger i at det er aksjeinvesteringer man lettest kan drive aktiv forvaltning i, og dermed er mest aktuelt for etiske hensyn (Kvam, intervju 2013). For denne analysen vil aksjeinvesteringene også være det primære dekningsområdet. At etikkhensyn er mindre fremtredende i obligasjons- og eiendomsinvesteringene reiser i seg selv interessante problemstillinger for SPUs samlede etikkansvar, men av avgrensingshensyn vil ikke denne debatten forfølges ytterligere i analysen.

Finansdepartementet er fondets formelle eier på vegne av Stortinget – og til syvende og sist det norske folk. Finansdepartementets «Avdeling for formueforvaltning» er ansvarlig for så vel Statens Pensjonsfond Norge (SPN) som SPU. Departementet har videre delegert det direkte forvalteransvaret for SPU til Norges Bank, som forvalter fondet fra dag til dag gjennom sin underliggende avdeling NBIM. Det er imidlertid departementet som setter de store rammene ved å bestemme referanseindeks<sup>9</sup>, styre markedsbegrensinger, samt sette tak for hvor mye fondet kan eie i selskapene.

Norges Bank har et lovfestet selvstendig forvalteransvar av fondet gjennom «mandat for forvaltningen av Statens Pensjonsfond Utland» (FOR 2010-11-08 nr 1414). Banken

---

<sup>9</sup> Referanseindeksen i SPU utgjør en form for rettesnor for de faktiske investeringene, og som disse blir vurdert opp i mot. Referanseindeksen setter de øvrige rammene for hvordan aksjene skal plasseres, for eksempel i prosentvis fordeling mellom ulike land og sektorer (St.meld. nr. 27 2011-2012: 101).

etablerte ved fondets oppstart NBIM<sup>10</sup>, som er direkte underlagt bankens hovedstyre. Oppstarten av aksjeinvesteringene i 1998 økte NBIMs aktivitet betraktelig. Fra 1999 begynte NBIM å utgi egne årsrapporter og det påfølgende året åpnet NBIM kontorer i London (NBIM 2007). I dag omfatter NBIM om lag 340 ansatte med kontorer i Oslo, London, Shanghai, New York og Singapore (NBIM 2012). NBIM har dermed vokst seg til en relativt stor organisasjon i det offentlige apparatet, og har flere ansatte enn hele resten av Norges Bank til sammen (Norges Bank 2013). Ansatte i NBIM skiller seg imidlertid ut fra resten av forvaltningsapparatet på flere punkter. Den klare internasjonale markedsprofilen med store deler av organisasjonen utenlands er et særtrekk. En annen forskjell er at lønssystemet for porteføljeforvalterne i noen grad er prestasjonsbasert, ulikt resten av norsk offentlig forvaltning. Dette gjør NBIM til en form for hybrid statsinstitusjon, som innehar svært mange likhetstrekk til en privat organisasjon (NBIM 2007: 75, Etikkrådet 2012: 46).

I tillegg til NBIMs egen interne aktivitet er deler av investeringsvirksomheten videre delegert til eksterne forvaltere, som ofte er private aktører med mer kjennskap og nærhet til de ulike markedene. Denne aktiviteten har blitt bygd ned de siste årene, og ved utgangen av 2012 meldte banken at om lag 4 pst av fondets verdier var forvaltet av eksterne aktører (NBIM 2012). I eierskapsutøvelsen er imidlertid bruken av eksterne aktører utbredt hvor NBIM hovedsakelig har benyttet seg av depotbanken JP Morgan Chase og Institutional Shareholder Service (ISS) som representant i stemmegivingssaker (NBIM 2010: 42). NBIMs organisasjon er ledet av en administrerende direktør og en underliggende ledergruppe for organisasjonens ulike avdelinger (NBIM 2013). Ansvarsfordelingen mellom Finansdepartementet som formell eier (på vegne av Stortinget), og Norges Bank/NBIM som direkte forvalter har i all hovedsak eksistert uforandret fra opprettelsen av fondet og frem til i dag.

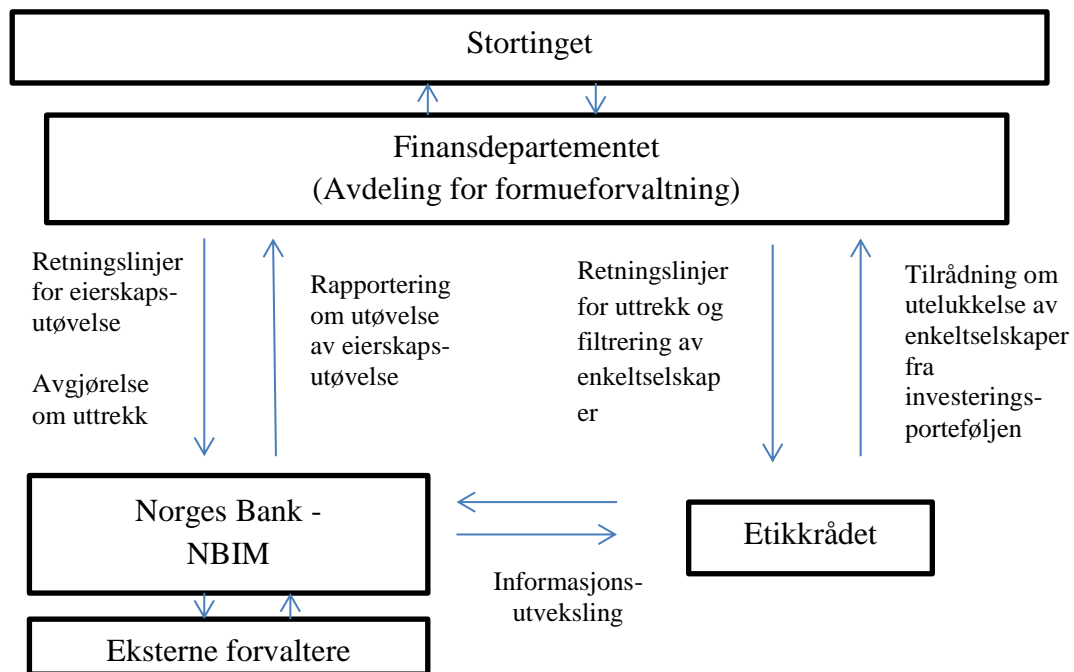
Etikkrådet ble opprettet i 2004, som et ledd i innføringen av de etiske retningslinjene, og har siden opprettelsen bestått av fem medlemmer. Rådet er et uavhengig organ som overvåker investeringene, og gir tilrådninger til uttrekk fra fondsporteføljen. Det fører ikke tilsyn med bankens etikkaktiviteter, men vurderer enkeltelskaper i fondet på eget grunnlag. I tillegg til de fem medlemmene har rådet et underliggende sekretariat som har blitt utvidet gradvis og består i dag av åtte ansatte (Etikkrådet 2012).

Organisasjonsstrukturen for etikkforvaltningen i SPU samlet er illustrert i figur 1.

---

<sup>10</sup> Frem til 1998 het NBIM Norges Bank Kapitalforvaltning (NBK) navneskiftet må sees i sammenheng med oppstart av aksjeinvesteringene og behovet for en klarere internasjonal profil

**Figur 1 Organisasjonsstruktur for etikkforvaltningen i SPU**



## 4.2 Bakgrunn og etablering - Graverrapporten og etableringen av etisk rammeverk

### 4.2.1 Den politiske debatten i forkant

Oppmerksomheten rundt Petroleumsfondet tiltok med den stadige veksten inn på 2000-tallet. På tross av fondets positive vekst begynte fondet også å bli en negativt ladet politisk sak for regjeringen, spesielt etter at fondet trappet opp aksjeinvesteringene mot slutten av 90-tallet (NOU 2003: 22 4,1). Medieoppslag om investeringer i selskaper som produserte klasevåpen, selskaper som drev menneskerettighetsbrudd i Burma, og flere andre enkeltsaker, bygde opp en økende negativ assosiasjon til den statlige kapitalforvaltningen (Bildén 2006).

Debatten på Stortinget frem mot 2003 var preget av et vekslende ordskifte mellom posisjon og opposisjon i ulike regjeringer, med en gradvis anerkjennelse av behovet for etikk i fondet. SV og Krf, som kan anses som de tradisjonelt mest etikkvennlige partiene var de største pådriverne (Røste 2008), men de fleste Stortingspartiene gikk i denne perioden stegvis i retning av mer positive holdninger til mer samfunnsansvarlighet i kapitalforvaltningen. Regjeringen Bondevik I tok de første skrittene i etisk retning med etablering av miljøfondet, hvor en liten del av petroleumsfondet skulle øremerkes til å investere i miljøvennlig industri



og enkeltsselskaper. Ytterligere forslag om negativ filtrering av tobakksprodusenter, samt aktiv stemmegiving i miljø- og menneskerettighetssaker for hele fondet ble imidlertid nedstemt i Stortinget, blant annet av Arbeiderpartiet, Høyre (i regjering) og Fremskrittspartiet (NOU 2003: 22 4.1). Finanskomiteens argument den gang var;

*«Med maksimalt 1 % eierandel i selskapene fondet investerer i, anser flertallet at dette forslaget vil ha mer symbolsk enn reell betydning.» (Budsjett-innst. S. nr. 2 (1998–1999)).*

Regjeringen Stoltenberg I tok imidlertid et skritt videre og innførte i 2001 en noe ad-hoc preget uttrekksmekanisme, samt opprettet «Petroleumsfondets folkerettslige råd.» (Budsjett-innst. S. nr. 2 (2000-2001)). Da Bondevik II regjeringen kom til makten ble denne ordningen videreført, men den økende oppmerksomheten i media, samt blant interesseorganisasjoner, presset på for ytterligere etiske hensyn, og i 2002 fremmet Stortingets finanskomite selv forslag om å nedsette et utvalg som skulle utrede muligheten for, samt gi forslag til etiske retningslinjer for hele fondet. I Finanskomiteen motsatte regjeringspartiene Høyre, Krf og Venstre seg mot forslaget, men det ble likevel drevet gjennom av det samlede opposisjonsflertallet (NOU 2003: 22 4.2.5). På denne bakgrunnen ble det såkalte «Graverutvalget» dannet, og gjennom deres utredning «Forvaltning for fremtiden» - NOU 2003: 22 ble de etiske retningslinjene ble formulert.

Den tidlige debatten om etikkforvaltningen i fondet bar ikke preg av noen entydige koalisjoner fra politisk hold, og ulike regjeringer tilnærmet seg saken i en form for stegvis utvikling, noe som kan virke naturlig i lys av en gradvis økende oppmerksomhet omkring fondets manglende etikk, samt at temaet representerte nye og delvis fremmede problemstillinger i norsk politikk. Dette gav seg også utslag i behandlingen av Graverutvalgets rapport, hvor nesten samtlige av utvalgets forslag ble vedtatt av regjeringen, og godkjent av Stortinget uten nevneverdig politisk debatt. Graverrapportens endelige utkast til etiske retningslinjer ble behandlet i revidert nasjonalbudsjett 2004 (Budsjett-innst. S. 2 2003-2004), hvor Finansdepartementet besluttet å vedta retningslinjene slik de ble formulert av Graverutvalget. Dette ble videre vedtatt av Stortinget, og retningslinjene trådte i kraft november samme året.

*«Finansdepartementet legger i denne meldingen opp til å etablere etiske retningslinjer som i det alt vesentlige vil være identiske med Graverutvalgets forslag.» (St. meld 2 2003-2004: 69).*

## 4.2.2 Hovedtrekk i Graverutvalgets rapport

### Graverutvalgets rapport – formål, argumenter, virkemidler

I rapportens første del ble det identifisert visse sentrale kriterier og hovedformål bak å innføre etiske retningslinjer. Den første var at retningslinjene måtte bygges på en «overlappende konsensus» i den norske befolkningen. Da spørsmål om hva som er etiske riktig eller uriktig ville være problematisk å avgrense smalt for hele det norske samfunnet måtte retningslinjene bygge på visse allment aksepterte normer om hva man anså som uetisk (NOU 2003: 22: 12). Graver-utvalget tok videre utgangspunkt i *langsiktighet* og *bærekraft*<sup>11</sup> som begrunnelser bak innføringen av retningslinjene. Langsiktighetsperspektivet ble begrunnet med at fondet med høy sannsynlighet ville være i finansmarkedene i all overskuelig fremtid, og at det dermed var viktig å jobbe for langsiktig verdiskapning, hvor det å bryte allment aksepterte prinsipper for kortsiktig profitt på lengre sikt ville svekke både de investerte selskapenes lønnsomhet isolert sett, og fondet totalt. Bærekraftsprinsippet ble her trukket inn som et allment anerkjent prinsipp, hvor man la til grunn at *bærekraft måtte finne sted i både økonomisk, økologisk og sosial forstand* (NOU 2003: 22: 40). I denne beskrivelsen omfattet bærekraftbegrepet dermed også det finansielle målet i fondsforvaltningen, og man knyttet dermed bærekraft opp til så vel økonomi som natur og samfunn. Bærekraft ble dermed etablert som et svært fleksibelt begrep i SPU-sammenheng, som kunne anvendes i flere retninger.

Det ble påpekt at målet om etikk og målet om avkastning ville kunne komme i konflikt, men at denne målkonflikten imidlertid «lett kunne overdrives», og at det i mange tilfeller var sammenfall mellom de to målsettingene (NOU 2003: 22: 15). Det ble videre presisert at fondet ikke skulle være et instrument for å ivareta alle etiske forpliktelser Norge hadde. Andre virkemidler enn fondet ville i mange tilfeller være bedre til å ivareta Norges etiske forpliktelser internasjonalt (NOU 2003: 22: 16). Det ble dermed skissert en situasjon med stor grad av overlapp mellom finansielle mål og etiske mål, hvor stor vekt ble lagt på vinn-vinn situasjoner i etikkforvaltningen. I tillegg ble det satt et relativt klart skille mellom etiske problemstillinger i fondet, og etiske problemstillinger i norsk utenrikspolitikk generelt.

Argumentene bak retningslinjene var dermed basert på (i) hensynet til det norske samfunnets felles grunnverdier, samt (ii) prinsippet om langsiktighet og bærekraftighet (i økonomisk, miljø og samfunnsmessig forstand). Begge disse prinsippene sammenfalt, ifølge

---

<sup>11</sup> Bærekraftsprinsippet ble bygd på Brundtlandkomisjonens definisjon; «En bærekraftig utvikling skal ivareta den nåværende generasjons behov, uten å ødelegge mulighetene for kommende generasjoner til å tilfredsstille sine behov» (NOU 2003, 22: 15).

Graverutvalget, med de internasjonalt anerkjente prinsippene FN-Global Compact (UN-GC) og OECDs retningslinjer for multinasjonale selskaper (NOU 2003: 22: 20). Både FN-GC og OECDs retningslinjer var (og er) anerkjente prinsippprogrammer i internasjonal handel. Prinsippene bygger på frivillighet blant medlemmene, og inneholder normative retningslinjer og anbefalinger for ansvarlig adferd, innenfor både selskapsstyring, miljø og menneskerettigheter (FN-GC 2013, OECD 2011: 7). FN-GC inneholder ti retningslinjer innenfor menneskerettigheter, arbeidsrettigheter, miljø og anti-korrupsjon (FN-GC 2013). OECDs retningslinjer inneholder i tillegg retningslinjer omkring generelle næringslivsverdier som åpenhet, forbrukerinteresser, beskatning og rettferdig konkurranse (OECD 2011). Disse rammeverkene er åpne frivillige avtaler, ment for å favne bredt (Blowfield & Murray 2008: 271). Graverutvalget mente retningslinjene for fondets eierskapsutøvelse burde utvikles med utgangspunkt i disse prinsippene, for å sikre at kravene bygde på et solid grunnlag med internasjonal konsensus (NOU 2003: 22: 20).

#### **4.2.3 De etiske retningslinjene tar form – virkemidler og rollefordeling**

På bakgrunn av argumentene og formålene som ble lagt til grunn for å innføre etiske retningslinjer fremmet utvalget tre virkemidler til bruk i etikkforvaltningen, negativ filtrering, uttrekk og eierskapsutøvelse (NOU 22: 2003: 40-41) Finansdepartementet gav i all hovedsak støtte til utvalgets forslag, og retningslinjene ble innført i tråd med utvalgets innstilling i revidert nasjonalbudsjett 2004 (St. meld 2 2003-2004: 69-70). Stortingets finanskomite støttet formuleringene og vedtok forslaget til retningslinjene (ibid: 70). Nedenfor er retningslinjenes mest sentrale punkter gjengitt.

##### **A. Grunnlag:**

- Petroleumsfondet er et virkemiddel for å sikre kommende generasjoner en rimelig andel av landets oljerikdom. Denne finansformuen må forvaltes slik at den gir god avkastning på lang sikt, noe som er avhengig av en bærekraftig utvikling i økonomisk, økologisk og sosial forstand. Fondets finansielle interesser skal styrkes ved at eierposisjoner fondet har, brukes for å fremme en slik bærekraftig utvikling.
- Petroleumsfondet skal ikke foreta investeringer som utgjør en uakseptabel risiko for at fondet medvirker til uetiske handlinger eller unnlater som for eksempel krenkelser av grunnleggende humanitære prinsipper, grove krenkelser av menneskerettighetene, grov korrupsjon eller alvorlige miljøødeleggelser.

##### **B. Virkemidler:**

- Eierskapsutøvelse:
    - Det overordnede målet for Norges Banks utøvelse av eierrettigheter for Statens petroleumsfond er å sikre fondets finansielle interesser. Utøvelsen av eierrettighetene skal bygge på at fondet har en lang tidshorisont for sine investeringer, og at investeringene er bredt plassert i de markedene som inngår i investeringsuniverset. Eierskapsutøvelsen skal i hovedsak baseres på FNs Global Compact og OECDs retningslinjer for eierskapsutøvelse og for multinasjonale selskaper. Det skal framgå av Norges Banks interne retningslinjer for utøvelse av eierrettighetene hvordan disse prinsippene integreres i eierskapsutøvelsen.
  - Negativ filtrering:
    - Negativ filtrering fra investeringsuniverset av selskaper som selv eller gjennom enheter de kontrollerer produserer våpen som ved normal anvendelse bryter med grunnleggende humanitære prinsipper
  - Uttrekk:
    - Uttrekk av selskaper fra investeringsuniverset der det anses å være en uakseptabel risiko for å medvirke til:
      - Grove eller systematiske krenkelser av menneskerettighetene som for eksempel drap, tortur, frihetsberøvelse, tvangsarbeid, de verste former for barnearbeid og annen utbytting av barn
      - Alvorlige krenkelser av individers rettigheter i krig eller konfliktsituasjoner
      - Alvorlig miljøskade
      - Grov korrupsjon
      - Andre særlig grove brudd på grunnleggende etiske normer
- (St. meld 2 2003-2004: 69-70)<sup>12</sup>

Grunnlaget fastsatt av Stortinget var dermed todelt. Man skulle sikre bærekraft i fondet for fremtidige generasjoner nordmenn, samtidig som fondet ikke skulle være investert i grovt uetiske selskaper.

## **Innføring av eierskapsutøvelsen**

Norges Bank, gjennom NBIM, skulle overordnet utøve eierskapsutøvelsen med sikte på å sikre fondets finansielle interesser. Eierskapsutøvelsen skulle videre forankres i FNs og OECDs retningslinjer, som ifølge både Finansdepartementet og Norges Banks egen oppfatning var i tråd med målet om å oppnå høyest mulig langsiktig avkastning (Gjedrem og Berg 2003). Norges Bank fremmet imidlertid i sin høring om Graverrapporten et ønske om at det skulle presiseres tydeligere at FN og OECD prinsippene kun skulle gjelde «innenfor

---

<sup>12</sup> De etiske retningslinjene fra 2004 ble endelig vedtatt i revidert nasjonalbudsjett 2004, og er i sin helhet gjengitt i vedlegg 1

rammen av den overordnede målsettingen om å sikre fondets finansielle interesser» (Ibid 2003: pkt. 4). I tillegg mente banken at FN og OECD-prinsippene gjaldt selskapenes *egen adferd*, og at bankens eierskapsutøvelse i seg selv ikke skulle baseres på intensjonene, men at man kun skulle fremme dem ovenfor selskapene (Gjedrem og Berg 2003). Disse innvendingene ble ikke etterfulgt av departementet og de eksisterende formuleringene fra Graverrapporten bestod. Likevel påpekte departementet at i saker hvor finansielle og etiske hensyn var i konflikt skulle ikke etiske hensyn ha forrang i saker som omfattet eierskapsutøvelsen, og at dette ville gitt «uklare linjer i arbeidsdelingen mellom Norges Bank og Finansdepartementet» (St. meld. 2 2003-2004: 64).

Det ble også, i tråd med Graverutvalget, fremsatt et eget punkt i retningslinjene som påla Norges Bank å rapportere årlig om hvordan eierskapsutøvelsen hadde blitt utøvd det foregående året, og hvordan banken hadde opptrådt som eierrepresentant (St. meld. 2 2003-2004: 69).

*Styringsstrukturen bør innrettes slik at Norges Bank gis sterke nok insentiver til å prioritere langsiktig eierskapsutøvelse fremfor andre aktiviteter når den øvre grensen av kostnadsrammen blir effektiv. En måte å ivareta dette på er at Petroleumsfondets eier stiller krav til forvalterens rapportering om hvordan et mandat for aktiv eierskapsutøvelse blir oppfylt. Gjennom å vise i praksis i eiers oppfølging av forvalter at eierskapsutøvelsen er et sentralt tema, vil også forvalter få et sterkere insentiv til å prioritere eierskapsutøvelsen innenfor egen organisasjon. (NOU 2003: 22: 26).*

Finansdepartementet gikk imidlertid bort fra utvalgets forslag om at banken skulle avgi en særskilt rapport for eierskapsutøvelsen årlig, og påpekte at banken selv skulle bestemme rapporteringens detaljerte form og innhold (St. meld. 2 2003-2004: 66). Noe videre detaljstyring av hvordan banken skulle utøve fondets eierrettigheter ble ikke konkretisert ved etableringen av retningslinjene, og departementet mente Banken skulle bygge på de interne retningslinjene for eierskapsutøvelse som NBIM allerede hadde utviklet i 2003 (St. meld. 2 2003-2004: 64). Her kommer det frem av Stortingsmeldingen at Norges Bank allerede hadde utviklet egne interne retningslinjer for eierskapsutøvelse i 2003, før de etiske retningslinjene ble etablert. Dette er også beskrevet i et brev fra Norges Bank i 2003 hvor de varslet oppstart av eierskapsutøvelse som et resultat av flere skandaler knyttet til dårlig styring av store selskaper internasjonalt. Det overordnede målet bak iverksettelsen av eierskapsutøvelsen den gang var «å sikre fondets finansielle interesser» (Gjedrem og Kjær 2003).

Overordnet ble NBIM dermed gitt et åpent mandat i eierskapsutøvelsen, noe Finansdepartementet opplyser at har vært en bevisst strategi.

*(...) vi har gitt et veldig overordnet mandat. Og det er også gjort med vilje for at de skal ha stor frihetsgrad i hvordan de utfører forvalteroppdraget (Finansdepartementet Intervju 2013).*

### **Innføring av filtrering og uttrekk**

Virkemidlene negativ filtrering og uttrekk skulle håndheves av Finansdepartementet, i samråd med det nyoppnevnte Etikkrådet, en videreføring av Petroleumsfondets folkerettslige råd. Finansdepartementet skulle fatte de endelige beslutningene omkring utelukkelse og uttrekk etter tilrådninger fra Etikkrådet. Rådet skulle operere uavhengig av departementet, og innhente informasjon på egenhånd (St. meld. 2 2003-2004: 70). Etikkrådets arbeid skulle bestå av selvstendig informasjonsuthenting, og rådet hadde ifølge retningslinjene mandat til å kreve informasjon fra Norges Bank om hvordan enkeltelskaper hadde blitt håndtert i eierskapsutøvelsen (St. meld. 2 2003-2004: 70). Rådet hadde imidlertid ikke mandat til å gå i dialog med selskapene direkte, men denne skulle foregå gjennom Norges Bank. Når utkast til en tilrådning forelå skulle det aktuelle selskapet meddeles denne av banken (ibid: 70). Når det gjaldt kriteriene for filtrering omhandlet de i første omgang selskaper som produserte klase- og kjernevåpen. Departementet påpekte videre at det neppe ville være gjennomførbart av Etikkrådet og gjennomgå alle selskapene som var innenfor fondets referanseportefølje (selskaper som banken potensielt kunne investere i)<sup>13</sup>. Det realistiske ville heller være at rådet primært konsentrerte seg om å filtrere ut selskaper innen de største aksjeindeksene, da informasjon om disse var lettere tilgjengelig (St. meld. 2 2003-2004: 66). I forhold til uttrekk fremhevet departementet at rådet skulle vurdere tilfeller der det var «særlig grove eller systematiske brudd» på retningslinjene. Dette var i tråd med Graverutvalgets anbefaling (NOU 2003: 22: 23).

### **Etableringen som mer enn politisk vedtak**

Oppsummert var det et økende politisk trykk rundt fondsforvaltningen som banet veien for Graverutvalget og etableringen av de etiske retningslinjene. Samtidig var flere elementer av de etiske retningslinjene allerede på plass, og NBIM hadde allerede iverksatt en form for

---

<sup>13</sup> Antallet selskaper i referanseporteføljen var på ca 26 000 selskaper i 2004 (St. meld. 2 2003-2004: 66).

eierskapsutøvelse. I intervju gis det uttrykk for at eierskapsutøvelsen var noe som ville utviklet seg uansett, om enn i en litt annen form.

*Det jeg opplevde dette her som, var at dette var noe som banken som forvalter tok innover seg som et internasjonalt press uansett. Så jeg hadde alltid den tesen for min egen del, at dette her (eierskapsutøvelsen) ville kommet også uten de etiske retningslinjene, ikke i samme forstand, ikke med Etikkrådet og hele den pakka der, men at «corporate governance» og «active ownership» arbeidet tror jeg ville kommet uansett (Syse, intervju 2013).*

I tillegg var Petroleumsfondets folkerettslige råd, forløperen til Etikkrådet, også etablert i forkant av stortingsvedtaket om etiske retningslinjer, så denne delen av etikkforvaltningen var også startet opp i forkant. Etableringen av etikkforvaltningen må dermed sees som både et resultat av politisk press over tid, men også noe som allerede var i ferd med å bli innført i tråd med internasjonale impulser. Tidligere leder i NBIMs eierskapsgruppe fremhever her to faktorer som innvirket på etableringen av etikkforvaltningen:

*Det første er den internasjonale trenden som etter de store selskapsskandalene ved årtusenskiftet med typen Enron, og lignende ting hvor det var saker hvor det i økende grad ble spurt om hvem eierne egentlig var, eller eierstrukturen ikke fulgte tilstrekkelig med på hva som skjedde i selskapene og stilte krav ut i fra klassisk prinsipal-agent teori. (...) Det andre er et økende politisk press, som også er av etisk art, som at oljefondet vokser og vokser, og tar vi egentlig etiske hensyn? (...) Så begge de tingene, både en internasjonal trend og et nasjonalt press. Som begge deler er veldig forståelige og riktige. The time was right! (Syse intervju 2013).*

## **4.3 Iverksettingen av etikkforvaltningen frem til 2008**

### **4.3.1 Filtrering og uttrekk: Etikkrådets arbeid og Finansdepartementets behandling**

#### **Måloppfatning og prioriteringer**

Ut i fra retningslinjene ble Etikkrådet gitt et relativt avgrenset mandat i fondsforvaltningen. De skulle påse at visse uakseptable selskaper ble holdt utenfor porteføljen etter fastsatte kriterier. Rådets arbeid skulle isolert sett ikke ha noen sammenheng med økonomiske målsettinger. I intervju er Etikkrådet selv også veldig klar på sin egen måloppfatning; «Vi har bare etiske/normativ formål. Det er hvert fall ikke for å tjene penger» (Intervju, Lund 2013).

Måten Etikkrådet gikk til verks de første årene kan videre beskrives som en bred tilnærming innenfor det mandatet de hadde.

*Vi tenkte jo gjennom dette når vi begynte. At vi må prøve å dekke hele mandatet var rådets tankegang. Vi ville ikke bli sett på som biased. (...) Altså vi kan ikke bli «Etikkrådet for Papua ny Guinea», selv om det var fristende og ta alle gruvesakene under ett. Så vi tenkte heller at vi må prøve å utvikle praksisen vår ved å få litt bredde på det. Og at en ikke skal ha en slagside mot en ting (Lund intervju 2013).*

## Hurtig iverksetting

Etikkrådets arbeid de første årene omhandlet flere varierte saker hvor enkeltelskaper ble vurdert. Frem til og med 2008 hadde Etikkrådet sendt en rekke tilrådninger, og 32 selskaper var blitt utelukket av fondet (Etikkrådet 2008: 11). 22 av disse var filtrert ut som et resultat av produktene de produserte og falt dermed innenfor filtreringsmekanismen. Alle disse tilrådingene er relativt kort begrunnet i årsmeldingene, hvor rådet viste til bekreftelser på at selskapene produserte varer som var innenfor filtreringsmekanismen (produksjon av klasevåpen, kjernevåpen, salg av militært materiell til Burma (Etikkrådet 2005: 12-53, 2006: 14-74, 2007: 12-82, 2008: 16-110). Ni av tilrådingene baserte seg på selskapenes *adferd*, og var i så måte omfattet av utelukkelsesmekanismen. Disse selskapene ble tilrådet grunnet enten grove miljøskader eller menneskerettighetsbrudd (Etikkrådet 2008: 124). En av utelukkelsestilrådingene ble reversert i 2006, da det ble fremlagt bevis for at det aktuelle selskapet (Kerr-Mcgee, USA) hadde avsluttet sin virksomhet i okkuperte Vest-Sahara (Etikkrådet 2006).

Generelt gir hver tilråding inntrykk av stor grundighet, hvor anklagene og påstandene om brudd på etikken virker godt dokumentert. Alle årsrapportene viser hver tilrådningsrapport fra det foregående året i sin fullhet og kan dermed sees som en oppsummering av rådets arbeid. Under vises en oversikt over tallet på selskaper som ble utelukket frem til 2008.

**Tabell 3 Filtrerte/utelukkede selskaper 2005-2008**

	Produktbasert utelukkelse (omfattet av filtreringsmekanismen)	Adferdsbasert utelukkelse (omfattet av uttrekksmekanismen)	Reversering av tidligere utelukkelse
2005	14	1	
2006	2	2	1
2007	4	2	
2008	2	4	

Hentet fra Etikkrådets årsmeldinger (Etikkrådet 2004-2008)



Foruten tilrådingene undersøkte rådet i 2008 130 selskaper hvor forholdene ble vurdert som ikke grove nok for uttrekk, en økning fra 70 selskaper i 2006. Antallet ansatte i rådets sekretariat økte i samme periode fra fire til syv personer (Etikkrådet 2006: 5, 2008: 5).

## **Begrensninger i utelukkelsesarbeidet**

Rådets størrelse og utvikling kan sees som beskjedent sett opp i mot veksten i fondsporteføljen gjennom disse årene hvor antall selskaper å overvåke hadde økt fra 3 500 selskaper i 2005 til i underkant av 8 000 selskaper i 2008 (Etikkrådet 2005, 2008). Etikkrådet skriver i årsrapporten fra 2008 at utvidelsen av porteføljen hadde skapt utfordringer for deres arbeid, særlig fordi flere av de nye utvidelsene gjaldt såkalte «fremvoksende markeder», det vil si land og regioner hvor åpenhet og pålitelig dokumentasjon var mindre tilgjengelig, og informasjonsinnhenting om selskapers virksomhet kunne være både ulovlig og farlig (Etikkrådet 2008: 6). Likevel anser ikke rådet selv at det er ressursene som har vært det store problemet.

*Ressursene har vokst støtt og stadig oppover de. Vi startet med fire ansatte og er nå oppe i ni. Jeg synes ikke det er noe dårlig. (...) Det er ikke gitt at produksjonen ville blitt så mye større hvis vi var så mange flere. Man må heller se på selve systemet enn på ressursene. (Lund, intervju 2013).*

Systemutfordringene knyttes til Finansdepartementets behandling av uttrekkssaker. Ser man på datoene i Etikkrådets årsrapporter varierte tidsrommet mellom offentliggjøring av tilråding til endelig beslutning fra departementet fra 2 til 18 måneder (Etikkrådet 2008: 124). Etikkrådet uttrykker denne behandlingstreggheten som en utfordring i utelukkelsesarbeidet, og på spørsmål om de kunne ønske at de selv hadde et fristilt mandat til å fatte uttrekksbeslutninger sier rådet at det ikke er uttrekksavgjørelsen i seg selv, men behandlingstiden som er problemet.

*Det som vi er litt bekymret for er ikke fristillingen, men farten. Vi synes det går litt tregt i departementet. Det vil si i visse saker. Det virker mye lenger enn det vi kan forstå er nødvendig. Så det ville økt farten hvis vi avgjorde selv (Mestad, intervju 2013).*

Fra Etikkrådets ståsted er det dermed behandlingstiden i departementet som er flaskehalsen, langt mer enn ressurs situasjonen til rådet. Departementet behandlet alle Etikkrådets tilrådingene individuelt i etterkant, og kom deretter med en endelig beslutning som ble offentliggjort på departementets nettsider. Selve saksgangen i Finansdepartementets

vurderinger er imidlertid ikke offentligjort, og begrunnelsene bak hver avgjørelse er kun referert med tilrådingen fra Etikkrådet. Dette var dermed en lukket prosess som i enkelte tilfeller tok lang tid. Den trege Saksgangen i uttrekkssaker har ikke endret seg de siste fire årene, og her varierer behandlingstiden fra 3 til 19 måneder (Etikkrådet 2012:62-66). Etikkrådets leder har også gått ut offentlig og kritisert departementet for dette (Mestad, Aftenposten 2012).

### **4.3.2 NBIMs arbeid med eierskapsutøvelsen – stemmegiving og selskapsdialog, men hva med rapporteringen?**

#### **Operasjonalisering av eierskapsmandatet**

*«..vi må identifisere temaer der etikk og langsiktig finansiell avkastning går hånd i hånd» (NBIM 2006: 69).*

NBIM etablerte i 2005 en egen avdeling for eierskapsutøvelse «Corporate governance group» som skulle jobbe målrettet med styrking av eierskapsutøvelse og oppfølging av de etiske retningslinjene (NBIM 2005: 47). I 2006 opplyste banken at eierskapsavdelingen omfattet seks årsverk, og var i stadig utvikling (NBIM 2006: 41). Samme året valgte NBIM ut seks satsingsområder for å konsentrere eierskapsarbeidet rundt noen utvalgte tema. Fire av satsingsområdene gjaldt forhold knyttet til eierstyring, og de to siste gjaldt områder knyttet til samfunn og miljø.

1. Retten til å stemme (ved generalforsamlinger og lignende)
2. Retten til å nominere/velge styremedlemmer
3. Retten til å handle fritt med egne aksjer
4. Retten til åpen og rettidig informasjon
5. Barns rettigheter innenfor multinasjonale selskapers verdikjeder - begrense barnearbeid, sikre barns helse
6. Selskapenes agering ovenfor nasjonale myndigheter i spørsmål relatert til langsiktige miljøutfordringer

(NBIM 2006:41).

NBIM begrunnet valget av satsingsområder på fire måter. For det første mente NBIM det var både uoppnåelig og altfor tid- og ressurskrevende for NBIM å rette innsatsen inn mot alle typer etiske saker (NBIM 2006: 68). For det andre fremhevet NBIM at de satset hovedsakelig

på områder knyttet til governance (de fire første punktene), da Etikkrådet normalt hadde ansvaret for grove etiske normbrudd, og NBIM ville derfor konsentrere seg om saker som *ikke* falt under Etikkrådets ansvar. For det tredje ble satsingsområdene begrunnet med at bankens renommé som forvalter kunne skades dersom utspill fra banken fremsto som tilfeldige, lite gjennomtenkte eller politisk motiverte. Det siste argumentet dreide seg om de strukturelle forholdene i investeringene, hvor banken fremholdt at fondets lave eierandel i hvert selskap ville gjøre at det trengtes så mye tyngde og kvalitet i budskapet som mulig for å nå frem, og at utvalgte satsingsområder ville bygge opp under dette (NBIM 2006: 69).

Operasjonaliseringen må overordnet sees som sterkt preget av et fokus på «governance», med de fleste fokusområdene rettet mot eierstyringssaker. Dette ble og gjort ut i fra en tankegang om at eierstyring var en premissbærer for andre mer rene etiske hensyn, men også fordi dette var mer kompatibelt med avkastning, som var en målsetting i eierskapsutøvelsen. På spørsmål om hva som ansees som de viktigste områdene i eierskapsutøvelse svarer tidligere NBIM ansatt;

*Ideelt sett er svaret de områdene som forskning har vist at er det som påvirker avkastningen mest. Studier innenfor det området er både og, men jeg har vel alltid tenkt at governanceområdet er en sånn kjernesak. Og særlig rollen til styret, hvem som sitter i styrene, og hvordan man balanserer maktforholdet mellom styret, administrasjonene og aksjonærene. Og det er litt ut fra en tankegang at hvis det er på plass, hvis man har et styre som er kompetent, dyktig og som har nok troverdighet og myndighet ovenfor administrasjonen, så er det veldig mye av de andre tingene som vil ordne seg. Altså i forhold til miljømessige og sosiale ting. (Kvam Intervju 2013).*

Gjennomgående ble det påpekt at fokusområdene måtte kunne forsvares finansielt, og at fondet skulle operere som en finansiell investor, ikke som politisk aktør (NBIM 2006). Tidligere NBIM-ansatt forklarer prosessen slik;

*Måten vi prøvde å tenke på når vi skulle prioritere satsningsområder, var at vi setter opp en liste over de saker som er viktige fra et rent finansielt synspunkt, og hvilke som er særlig viktige etisk sett. (...) Og så ser vi hvilke saker som er på begge sider. Det var de beste sakene for oss å begynne med, Slik endte vi bl.a. opp med barns rettigheter som et prioritert tema (Syse Intervju 2013).*

Fokusområdene ble dermed selektert ut etter hva man anså gav avkastning og kunne fremme de ikke-økonomiske målene samtidig. Barnearbeid og miljøområdet ble valgt ut både med tanke på at disse områdene vil kunne påvirke avkastningen på lang sikt, og at dette var viktige etikkområder i både et nasjonalt og internasjonalt etikkperspektiv (NBIM: 2006: 69).

## Målbart i eierskapsutøvelsen

En annen viktig grunn til at man valgte å legge fokuset i all hovedsak på governanceområdet forklares i muligheten for å sette opp målekriterier på governance-tema i motsetning til mer rendyrkede sosiale og miljømessige tema.

*(...) Og så er governance kanskje noen av de tingene som er, ikke enklest, men det er veldig klare linjer, og det går an å sette opp litt klarere målekriterier og strukturer og funksjoner for å få gjennomført ting enn rene miljømessige og sosiale issues (Kvam intervju 2013).*

Det blir videre utdypet at dette temaet også er lettere å engasjere både porteføljeforvalterne og selskapene i, da det er mer konkret og lettere å umiddelbart forstå, fremfor mer langsiktige miljø, og samfunnstema.

*(...) Når man skal engasjere selskapene og porteføljeforvalterne mer på eierskapsmål og ESG-type spørsmål så er det ofte mye lettere å engasjere de på governance-siden. For den tror jeg de umiddelbart ser. (...) Mens miljøspørsmål og sosiale temaer varierer veldig mellom hvilke region du er i, og hvilken sektor du er i og hvor relevant det er. Og der er det ofte mye mer gråsoner mellom hva man som investor kan skape kontra mer politiske tiltak. Når det gjelder miljøspørsmål og klimagassutslipp kan investorer spille en rolle, men det er kanskje politikerne som må sette de store linjene for at det skal skje noe. Så det blir litt mer vagt, men akkurat det med eierstyring og styringssystemer er mer avklart (Kvam intervju 2013).*

## Stemmegiving og selskapsdialog

Av det konkrete eierskapsarbeidet i NBIM frem mot 2008 er det mest omtalte virkemiddelet i eierskapsutøvelsen stemmegiving i porteføljeselskapenes generalforsamlinger. I alle årsrapportene fra NBIM er denne aktiviteten den mest omtalte og fra 2006 presenteres det tall for antall styremøter det stemmes på og innen hvilke saksområder (NBIM 2006: 44-45, 2007: 52-53, 2008: 46 – 48). Selve stemmegivingen ble i all hovedsak foretatt av eksterne konsulenter gjennom såkalt «proxy-voting» - fullmaktstemmegiving. På neste side kan man se en oversikt over stemmegivingen for hvert år frem til 2008.

**Tabell 4 Oversikt over stemmegiving 2005-2008**

	2005	2006	2007	2008
<b>Antall saker NBIM stemte på</b>	20 307	26 826	38 862	68 724
<b>Antall saker som gjaldt sosiale og miljømessige forhold</b>	*	*	60	146
<b>Andel selskaper i porteføljen NBIM stemte i totalt</b>	78 pst	79 pst	89 pst	89 pst

(Tall hentet fra NBIMs årsrapporter 2006, 2007, 2008)

\* Tall er ikke med i årsrapporten dette året

Som det fremgår av tabellen økte aktiviteten i stemmegivingsarbeidet fra 2005 og utover. Økningen var imidlertid størst i 2007, samme år som Finansdepartementet åpnet for å øke investeringsporteføljen for aksjer fra 2700 til 7000 selskaper (St.meld. nr. 16 2007-2008). Stemmegivingen omfattet imidlertid alle saksområder innen selskapenes drift, og stemmegiving knyttet direkte til sosiale og miljømessige forhold må sees som svært beskjedent representert med et antall på 60 av totalt 38 862 saker i 2007, og 146 av 68 724 saker i 2008 (NBIM 2007: 48, 2008: 51-52). Om lag 3 pst av sakene som ble stemt ved hvert år var såkalte *aksjonærforlag* (saker fremmet av aksjonærene selv), og NBIM støttet om lag halvparten av disse (NBIM 2005: 25, 2006: 44, 2007: 50). NBIM meldte at flere av aksjonærforslagene var rettet mot miljø, menneskerettigheter og arbeiderrettigheter og at mye av oppfølgingsarbeidet fra NBIM var basert på nedstemte aksjonærforslag. NBIM gav imidlertid ikke selv slike aksjonærforslag. Fra 2007 utvidet NBIM rapporteringen fra stemmegivingen betraktelig ved at all stemmegiving i hvert selskap ble offentliggjort ved årets slutt på NBIMs egne nettsider (NBIM 2007).

Ved siden av stemmegiving var *selskapsdialog* den andre hovedaktiviteten innenfor eierskapsutøvelsen etter innføringen av de etiske retningslinjene. Rapporteringen av selskapsdialogen med enkeltelskaper er imidlertid mindre dokumentert i årsrapportene da disse dialogene var; «.. *best tjent med konfidensialitet vis-a-vis det enkelte selskap*» (NBIM 2005: 51). For å oppnå tillit og få til forandringer understreket NBIM viktigheten av at man kunne føre dialogen uten offentlig innsyn (Ibid 2005: 47). I intervju gis det uttrykk for at dette var en nødvendighet, men at det også er en kultur i banken for å være litt for lite åpen på disse prosessene.

*Det er som så mange andre steder en naturlig kultur for konfidensialitet av hensyn til gode dialoger med de selskapene man har, som veldig nødig vil se at det plutselig står neste dag i avisen om hva de snakker med sine investorer om. (...) Jeg mener nok samtidig at banken kan bli flinkere til å svare noe annet enn «ingen*

*kommentar». Og det mente jeg i den tiden jeg var der og. At de trenger å kommunisere offentlig. Når det kommer spørsmål om et selskap, så er det nesten alltid «ingen kommentar» som er bankens svar, når jeg vet at det er massevis man kan si generelt om hvilke prinsipper man står for og hva man mener, uten at man nødvendigvis avslører noe om dialogen om det selskapet (Syse, intervju 2013).*

Det er imidlertid omtalt noen enkelttilfeller hvor selskapsdialogen førte til reelle endringer i selskaper og markeder i årsrapporten fra 2007. Åtte selskapsdialoger og positive resultater av dialogene er trukket frem og redegjort for. Selskapsdialogene er også knyttet direkte opp mot de valgte fokusområdene (NBIM 2007: 43).

I tillegg til stemmegivingen og dialoger med enkeltelskaper var NBIM også delaktig i utviklingen av, samt underskrev FNs prinsipper for ansvarlige investeringer (FN-PRI) som ble lansert i 2006 (NBIM 2006: 43). Dette rammeverket er mer tilpasset investorvirksomhet enn det noe mer omfattende FN Global Compact som er rettet mot markedsaktører generelt (avsnitt 2.2.2). Bruken av de internasjonale rammeverkene i eierskapsutøvelsen beskrives som viktig, og da spesielt den retoriske effekten av dem.

*(...) I praksis var dette viktige dokumenter fra hvilke vi hentet formuleringer i det vi gjorde. Men også retorisk var det veldig viktig. Fordi du får en situasjon hvor du frykter at det du fremstår som ute i verden er en sånn naiv norsk misjonær. En frykt for at du kommer ut i verden med et eller annet særnorsk sett med krav, og da har de internasjonale rammeverkene en stor betydning. Som benchmarks ( Syse intervju 2013).*

Samlet sett virker iverksettingen de første årene å ha vært en gradvis prosess hvor man bygde opp eierskapsutøvelsen år for år. Både stemmegivingen og rapporteringen ble utvidet over tid, noe som viser at innføringen av eierskapsmandatet var en omfattende oppgave i banken. Dette fremmes imidlertid i intervju at denne prosessen kunne/burde kommet i gang litt tidligere.

*Hvis jeg skal være selvkritisk, skulle jeg nok gjerne ha kommet i gang litt tidligere. Kanskje tok ting litt lengre tid enn de ideelt sett burde. Det var mange diskusjoner, både filosofiske og praktiske diskusjoner. Vi brukte ordentlig med tid på det, og på en annen side var det et mandat vi fikk, og vi skulle også bygge opp rent personellmessig. Vi skulle ansette folk og snakke med andre internasjonalt og lære oss dette kompliserte feltet, Slik sett var det bra at vi brukte tiden (Syse, intervju 2013).*

Å bygge opp apparatet var dermed en tidkrevende prosess, hvor man måtte hente inn ny kunnskap og kompetanse. Samtidig understrekes det i intervju at verdiene omkring ansvarlighet og langsiktighet allerede fantes i organisasjonen og at dette var et fundament for iverksettingen.

*Jeg merket allerede fra første møtet jeg hadde at dette med ansvarlighet, ryddighet og langsiktighet lå der som en ryggstøyle i hele organisasjonen. Og det betyr ikke at hvert eneste menneske alltid virkeliggjorde det til alt de gjorde hver eneste dag, men jeg opplevde at den underliggende langsiktigheten lå veldig trygt allerede. Og så hadde man ulike jobber. Klart de som jobbet med long-short swaps de vil tenke annerledes enn mange andre, men ansvarligheten lå der likevel som en generell ramme (Syse, intervju 2013).*

## **Mangelfull rapportering**

Året etter retningslinjene trådte i kraft gikk retningslinjenes arkitekt, Hans Petter Graver ut i Dagens Næringsliv og kritiserte NBIM for manglende rapportering av sitt arbeid.

*«Selv om banken sier at det er naturlig at den gjennom eierskapsutøvelsen også bidrar til økt respekt for menneskerettigheter, hensyn til miljø, avslutning av væpnede konflikter og til størst mulig politisk stabilitet og forutsigbarhet, har den ennå ikke klart å sette miljø og sosiale forhold på sitt arbeidsprogram, skal vi tro rapporten. Vi får ikke vite hvordan den har tenkt for å bidra til disse forholdene, ei si hvordan den har handlet.» (H. P. Graver Dagens Næringsliv 02.03 2006).*

Denne kritikken stilnet noe de påfølgende årene, spesielt etter NBIM publiserte sine satsingsområder og begynte å publisere fullstendige lister over stemmegivingen i alle selskaper i 2007 (NBIM 2007, Syse, intervju 2013). Likevel kunne man ikke på bakgrunn av denne informasjonen måle hva banken faktisk utrettet på etikkområdet med eierskapsutøvelsen. Hensynet til konfidensialitet var dermed et viktig prinsipp.

### **4.3.3 Samhandling og koordinering mellom virkemidlene**

Det kommer tydelig frem at NBIM og Etikkrådets mandater var av svært ulik art, hvor formålene bak arbeidet var ulike. Overordnet var Etikkrådets formål å holde fondet utenfor visse uønskede selskaper og næringer, mens NBIM skulle påvirke selskaper man allerede var investert i. Informantene fra NBIM og Etikkrådet uttrykker alle at hverandres oppgaver i stor grad har vært adskilte virksomheter, med ulike mandat (Mestad, intervju 2013, Syse, intervju 2013, Kvam, intervju 2013).

*Vi har hver våre formål. Etikkrådets formål er fortsatt at vi ikke skal investere i selskap som medvirker til disse bruddene av forskjellige slag (Lund intervju 2013).*

Foruten at etikkforvaltningen formelt sett var samlet i ett felles rammeverk var det dermed få fellestrekk ved organisasjonenes arbeid og formål. Graverrapporten fremmet heller ingen

forslag om hvordan virkemidlene skulle fungere i samspill, eller hvordan man skulle gå frem om begge institusjonene var involvert i like selskaper på hver sin kant. I de opprinnelige retningslinjene er den formelle kontakten mellom de to institusjonene kun nevnt i ett punkt, (vedlegg 3:§4.5) hvor rådet ble gitt rett til å få informasjon fra banken om enkeltselskaper, og at rådets selskapskontakt skulle føres gjennom NBIM.

Det finnes noen tilfeller frem til 2008 hvor rådet og banken vurderte samme selskaper, og man stod ovenfor et valg mellom uttrekk eller eierskapsutøvelse. De tre kanskje mest omtalte sakene gjaldt det amerikanske selskapet Wal-Mart i 2006 for grove brudd på blant annet arbeiderrettigheter, det tyske selskapet Siemens for grov korrupsjon, og en sak om bomullsfrøprodusenten Monsanto for barnearbeid (Etikkrådet 2006, 2008, Syse intervju 2013). Disse sakene virker å ha vært store og viktige for både rådet og banken, og ressursbruken virker å ha vært relativt stor de første årene.

*Vi brukte imidlertid mye av den første tiden på saker som måtte følges opp der og da. Stemmegiving og Wal-Mart- saken kom opp, samt at vi begynte med arbeidet med rekruttering og spissing av satsingsområdene. (...) Og etter det var den første saken vi for alvor tok tak i Monsanto, og andre saker også, men særlig den (Syse intervju 2013).*

I alle sakene var det Finansdepartementet som tok den endelige avgjørelsen om hvilket virkemiddel man skulle gå for, men banken og rådet var her uenige i hverandres vurderinger.

*(...) Avklaringen om Wal-Mart og Monsanto var viktig. Wal-Mart endte jo med at de trakk ut, og da innledet vi ikke noe eierskapsprosess. Og det er jo helt greit, men vi argumenterte for å ikke trekke ut. Så vi anbefalte departementet ikke å følge rådets tilråkning, fordi vi først ville sonde muligheten for eierskapsutøvelse. Og jeg ser helt klart rådets argumenter, det var en sterk rapport fra deres side. Men samtidig en komplisert sak. Så hadde man en lignende sak med Monsanto og et annet selskap, og da gikk det motsatt vei, for der hadde Etikkrådet anbefalt uttrekk. Og departementet endte etter vår anbefaling og våre initiativer med å ikke trekke seg ut (Syse, intervju 2013).*

*Vi sa at Siemens skal utelukkes, mens Norges Bank sa at de er ikke så ille nå lenger. Så sa vi; «jo, temmelig ille faktisk». Så sa departementet; «ok la oss prøve da med observasjon isteden». Det var sånn observasjon ble funnet på egentlig, på grunn av Siemens. Og da sa vi på ny etter tre år at vi er enig i at Siemens har snudd. Så derfor ble de ikke satt på observasjon i fire år en gang, men ble sluppet fri etter tre år. Så kan man spørre; tok Etikkrådet feil i spådommen av fremtidig utvikling? (Mestad, intervju 2013).*



Finansdepartementet endte i disse sakene med tre ulike avgjørelser, hvor det ble besluttet uttrekk for Wal-Mart, eierskapsutøvelse for Monsanto og observasjon for Siemens, et nytt virkemiddel innført av departementet etter evalueringen av retningslinjene i 2008<sup>14</sup>. Det gis uttrykk for helt ulike oppfatningene mellom NBIM og rådet i disse sakene, og beslutningene ble ført opp til departementet som besluttet virkemiddelbruken. Finansdepartementets vurderinger av Monsanto- og Siemenssaken er omtalt i St.meld. nr. 20 2008-2009, men selve vurderingsprosessen er ikke redegjort for annet enn at departementet mente at man for Monsanto var tjent med et noe lengre tidsperspektiv ved å åpne for påvirkning over tid, og at observasjon var egnet for Siemens som et supplerende tiltak for selskaper i «grensesonen for utelukkelse» (St. meld. nr. 20 2008-2009: 87-88). I sakene hvor departementet gikk mot rådet virker det imidlertid som om departementet (og NBIM) så det som mer riktig å anvende et lengre tidsperspektiv enn å kutte investeringene med en utelukkelse. At det finnes en viss uenighet i tidsperspektivet i slike gråsonesaker gis det også uttrykk for i intervju (Lund, intervju 2013). Da saksgangen fra departementet ikke er omtalt mer detaljert, er det imidlertid vanskelig å vite hvordan disse sakene konkret ble vurdert. Finansdepartementet opplyser at prosedyrene i slike saker ikke kan sies så mye mer om, annet enn at det til syvende og sist er opp til Finansministeren å avgjøre (Finansdepartementet Intervju 2013). Dette kan tyde på at sakene da ble en mer politisk avgjørelse.

---

<sup>14</sup> Observasjonsvirkemiddelet gjennomgås nærmere i avsnitt 5.1.4

# 5 Evalueringen av etikkforvaltningen og arbeidet frem til i dag (2008-2013)

## 5.1 Evalueringen av etikkforvaltningen 2007-2008

### 5.1.1 Bakgrunnen for evalueringen

Finansdepartementet startet i 2007 å utgi årlige Stortingsmeldinger om forvaltningen av SPU. I den første meldingen (St.meld. nr.24 2006-2007) omtales arbeidet som var gjort i fondet det foregående året. Departementet la her ingen samlet dom over etikken slik den hadde blitt iverksatt til da, men vektla at «arbeidet med eierskapsutøvelse og utelukkelse av selskaper har høy kvalitet.» (St.meld. nr.24 2006-2007: 75). Overordnet var meldingen mer rettet mot å informere om prosedyrene rundt etikkarbeidet, og dets generelle viktighet, uten at arbeidet som var gjort til da ble vurdert i særlig grad. Imidlertid opplyste departementet at det ville bli igangsatt en evaluering av de etiske retningslinjene i 2008 for «å sikre at de (retningslinjene) har fungert etter intensjonen» (St.meld. nr.24 2006-2007: 75). Bakgrunnen for evalueringen var ifølge departementet at man ville bevare den brede politiske oppslutningen om retningslinjene, samtidig som etisk fondsforvaltning var et område under stadig utvikling og at man ønsket å samle opp innspill som kunne være med på «å styrke den etiske profilen ved Statens pensjonsfond – utland.» (Ibid: 75). Evalueringen av etikkforvaltningen ble dermed ikke igangsatt som et resultat av at arbeidet til da bar preg av avvik eller manglende måloppnåelse, men av andre årsaker.

*Det lå i den opprinnelige stortingsmeldinga at retningslinjene skulle evalueres i løpet av kort tid. Så det var bestemt allerede i utgangspunktet (Lund intervju 2013).*

Videre vil hovedtrekk fra evalueringen bli gjennomgått, med vekt på eksterne evaluatorene, NBIM og Etikkrådets egne høringsuttalelser og etablering av nye reviderte retningslinjer i 2009/2010.

### 5.1.2 Mangfold av evaluatorene og anbefalinger

Siden Finansdepartementet selv var arkitekten bak evalueringen kan denne sees som en form for egenvurdering av etikkarbeidet fra fondseierens side. Samtidig besluttet departementet og

hente inn uavhengig ekspertise og vurdering, og la ut anbud på to evalueringsrapporter. Den ene skulle være en evaluering av hvordan NBIM og Etikkrådet hadde iverksatt sitt mandat i retningslinjene, et oppdrag som ble gitt til konsultentselskapet The Albright Group, i samarbeid med professor Simon Chesterman fra New York University School of Law. Den andre rapporten var en form for konsekvensutredning av implikasjonene ved å innføre positiv filtrering i fondet, skrevet av økonomiprofessorene O. Gjølberg og T. Johnsen. I tillegg til disse rapportene ble det holdt konferanser om etisk fondsforvaltning, samt hentet inn høringsuttalelser fra et stort antall andre institusjonelle investorer i Norge - frivillige organisasjoner, faglige eksperter, andre fondsforvaltere, samt NBIM og Etikkrådet selv. St.meld. nr. 20 2008-2009 gir en utførlig gjennomgang av evalueringen, samt departementets vurderinger. De fleste tiltakene og endringene som ble iverksatt etter evalueringen er redegjort for i den påfølgende stortingsmeldingen i 2010 (St. meld. nr. 10 2009-2010).

Rapporten til Gjølberg og Johnsen vil ikke bli gjennomgått nærmere i detalj, men samlet sett omhandlet den ulike analyser og tidligere empiri knyttet til positiv filtrering (kapittel 2.2.1). Konklusjonen i rapporten var at å indeksere investeringene etter positive filtreringsindekser ville øke den finansielle risikoen i investeringene betraktelig, og dermed ble det frarådet (Gjølberg, Johnsen 2008). Departementet tok dette til følge og har ikke innført dette virkemiddelet.

De eksterne høringsuttalelsene er en bred samling vurderinger fra nesten femti aktører. Flere av uttalelsene og anbefalingene er tatt opp og diskutert kort i Stortingsmeldingen (nr. 20. 2008-2009). Hovedinntrykket fra departementets side var at de fleste høringsinstansene hadde et positivt syn på retningslinjene, men de fleste fremmet også at det var viktig å styrke arbeidet (St.meld nr. 20 2008-2009: 94). Ulike aktører fremmet derfor forslag til videreutvikling av ulike deler av etikkforvaltningen, alt etter hvor deres ekspertise eller særinteresser lå, og av hensyn til omfanget vil ikke disse gjennomgå mer systematisk. Det er imidlertid verdt å trekke frem uttalelsene til andre norske fondsinstitusjoner, som KLP og Storebrand, da disse fokuserte på etikkforvaltningens organisering av virkemidlene, og samhandlingen mellom Etikkrådet og NBIM. Storebrand påpekte at uttrekk i seg selv har liten verdi. Først når mekanismen knyttes opp mot eierskapsutøvelse kan kapitalforvaltere virkelig oppnå resultater innenfor samfunnsansvar, slik Storebrand hadde erfart det (St.meld 2008-2009: 101). KLP skriver at et tettere samarbeid mellom Etikkrådet og Norges Bank vil være naturlig, i den forstand at de to enhetene bør være koordinert og integrert i hverandres arbeidsprosesser (St.meld 22 2008-2009: 130).

Evalueringsrapporten til Albright-Group/Chesterman må sees som den mest sentrale rapporten i den samlede evalueringen og samtidig den mest interessante fra et organisasjonsperspektiv. Rapporten konsentrerte seg om tre hovedområder; (i) hvordan NBIM hadde utøvd sitt mandat i eierskapsutøvelsen, (ii) hvordan Etikkrådet hadde utøvd sitt mandat ved utelukkelse og filtrering, og (iii) hvordan samarbeidet og informasjonsutvekslingen mellom de to institusjonene hadde fungert (Albright Group/Chesterman 2008: 11). Evalueringen ble gjort ved å samle inn skriftlig materiale, samt å hente inn intervjudata fra de involverte organisasjonene og andre forvalteres synspunkter (Albright Group/Chesterman 2008: 12). Rapporten tok for seg hvordan retningslinjene hadde blitt inkorporert i NBIM og rådet, og hvordan de hadde operasjonalisert mandatene. Den samlede konklusjonen var at de etiske retningslinjene bygde på et solid rammeverk, og at de hadde blitt iverksatt på en god måte.

*Our review concludes that the general framework established by the Guidelines remains sensible and workable. The scope of the Guidelines remains broad enough and flexible enough to allow for Norway to incorporate its values into investment decisions. The Guidelines have been implemented in a professional and conscientious manner by both NBIM and the Council (Albright group LCC, Chesterman 2008: 3).*

Samtidig pekte rapporten på forbedringer av strukturer og prosesser i videre implementering av retningslinjene, og at SPU vil møte flere nye utfordringer i de kommende årene. I lys av dette fremla rapporten en rekke anbefalinger om endringer, utvidelser, rapportering og nye rutiner som burde innføres i begge institusjonene, og i kommunikasjonen mellom dem (Albright-group/Chesterman 2008: 5). I forhold til eierskapsutøvelsen la rapporten spesielt fokus på videre integrering av eierskapsutøvelsen inn i NBIMs daglige investeringsarbeid, økt samarbeid med andre internasjonale aktører og organer, etablering av bedre målekriterier i eierskapsutøvelsen og enda bedre rapportering. For Etikkrådet fremmet rapporten at rådet burde klargjøre arbeidsstrategier og prioriteringer i utelukkelsesarbeidet, opprette fokusområder som banken, bedre rapporteringen, samt at det burde opprettes en «observasjonsliste» for risikoselskaper (Albright Group/Chesterman 2008: 5-7). I tillegg la rapporten spesielt fokus på at samhandlingen mellom rådet og NBIM burde bedres og formaliseres. Her ble det foreslått flere møter, og at virkemidlene burde samkjøres mer der rådet og NBIM burde samarbeide om enkeltelskaper (Albright Group, Chesterman 2008: 8).

### 5.1.3 NBIM og Etikkrådets situasjonsbeskrivelse og høringsuttalelser

#### NBIMs høringsuttalelse

NBIM kom med en egen høringsuttalelse om evalueringen i et brev til departementet i 2008 der deres egne erfaringer og synspunkter ble lagt frem (Gjedrem, Slyngstad 2008). I dette brevet gav NBIM i all hovedsak uttrykk for at den eksisterende ordningen, både for eierskapsutøvelsen og for utelukkelsesarbeidet, var robust, og at de i store trekk burde videreføres som de var. Det ble understreket at NBIM hadde eierskapsutøvelse som en svært høy prioritet i sitt arbeid, og at de siktet mot å ha «en ledende rolle globalt innen eierskapsutøvelse» (Gjedrem, Slyngstad 2008). Når det gjaldt utelukkelsesmekanismen var dette oppdraget, ifølge banken, godt ivaretatt, og viktig. Det ble imidlertid påpekt at Etikkrådet burde få anledning til å kontakte selskaper direkte selv, og at dette ville øke kvaliteten og faktagrunnlaget. Hva angikk samhandlingen mellom eierskapsutøvelsen og utelukkelsene, som ble tatt opp i AlbrightGroup/Chesterman rapporten mente imidlertid banken at dette ikke burde integreres nærmere, med hensyn til opprettholdelse av «den tydelige rollefordelingen» mellom eier og forvalter. I forhold til samhandlingen påpekte NBIM at det er få tilfeller hvor NBIMs og Etikkrådets arbeid overlappet (Gjedrem, Kvam 2008). De mente at denne overlappingen i fremtiden ikke kom til å øke nevneverdig og at den derfor ville være «håndterbar» (ibid). Den eksisterende rollefordelingen og strukturen burde opprettholdes, og det var departementet som «bankens oppdragsgiver» som skulle ha den formelle kommunikasjonen (ibid 2008). Her trakk banken frem rådet og NBIMs ulike roller, og at det var en trend blant SRI-investorer å opprettholde et klart skille.

*Selv om de to norske institusjonene på avstand og når man står utenfor fondsforvaltningsnæringen kan oppfattes som innbyrdes forbundet, er den norske modellen i tråd med en trend som går i retning av at det skilles mellom rollene. Norges Bank vil derfor anbefale at evalueringen av fremtidige Retningslinjer baseres på dagens rollefordeling (Gjedrem, Kvam 2008).*

Videre påpekte NBIM at evalueringsrapporten fra Chesterman/Albright Group fokuserte for mye på at utelukkelse kunne være med å styrke eierskapsarbeidet og den totale etikkforvaltningen. De mente dette var overdrevet, og at de i mange tilfeller hadde et motsatt inntrykk.

*Norges Bank vil ta i bruk ulike virkemidler avhengig av sine eierskapsstrategier og sin vurdering av den enkelte situasjon. Vår vurdering er at det å fokusere for mye på trusselen om avhendelse (utelukkelse) kan redusere vår evne til påvirkning gjennom dialog, særlig på lang sikt (Gjedrem, Kvam 2008).*

Banken uttrykker her at det kunne oppstå et konfliktpotensial mellom utelukkelse og eierskapsutøvelse dersom utelukkelsesmekanismen ble brukt for aktivt. I dette mente banken at å bruke utelukkelse som en trussel mot selskaper ofte var lite hensiktsmessig og at dette kunne ha negativ effekt på bankens påvirkningsmuligheter ovenfor selskaper (Gjedrem, Kvam 2008). En lignende oppfatning støttes opp av tidligere ansatt i NBIMs eierskapsavdeling i spørsmål om avveiningen mellom ulike virkemidler.

*(...) men selskapet opplever jo ikke dette (utelukkelsen) som så veldig problematisk. Det er jo ikke noe greit for dem, men man har jo ikke kunne sett på aksjekursene at det har hatt noe å si. Det er nok av andre som vil investere. Så det skjer ikke nødvendigvis noe endring i selskapets drift. Men det er mulig at det bare er etikkperspektivet igjen. Jeg tror nok at for nordmenn er utelukkelse mer tilfredsstillende ved at det er mer umiddelbart og at noe gjøres. Men ser man faktisk konsekvensene? Har man redusert korrupsjon eller er det blitt mindre barnearbeid? (Kvam, intervju 2013).*

Her finner man igjen mye av kjerneproblematikken til negativ filtrering og utelukkelse generelt, hvor effekten av dette virkemiddelet ute i markedet kan sees som liten (Blowfield og Murray 2008). I tillegg trekkes det frem at utelukkelsene er langt mer kortsiktig og bidrar mer til å bygge opp om omdømmet for nordmenn enn at man faktisk endrer selskapsadferd. At utelukkelse har blitt sett på som et mindre passende virkemiddel er også noe som kan spores tilbake til debatten forut for etableringen av retningslinjene, hvor Etikkrådets leder påpeker at både departementet og NBIM var mot utelukkelsesvirkemiddelet.

*Altså rent historisk var jo både banken og departementet mot utelukking, så det var jo på en måte Graverutvalget og Stortinget/Regjeringen som sa at utelukkelse skulle være en mekanisme. Alle er på en måte med på det. Men noen synes det er et litt sterkt virkemiddel kanskje (Mestad, intervju 2013).*

## **Etikkrådets høringsuttalelse**

Etikkrådets høringsuttalelse uttrykte på sin side en annen oppfatning når det gjaldt balansen mellom å påvirke og å utelukke i SPU. Rådet mente i sin høringsuttalelse at virkemidlene slik de til da hadde fungert etterlot en viss gråsoner hvor mange saker falt utenfor «radaren» til

både rådet og NBIM. Fordi mange saker var vage og uklare, eller ikke alvorlig nok for utelukkelse, tok ikke Etikkrådet tak i dem, og fordi mange saker falt utenfor NBIMs fokusområder tok ikke de, slik rådet forstod det, tak i dem (Nystuen 2008: 4). Her ble det påpekt en strukturell utfordring med hele etikkorganiseringen

*Saker som ikke kvalifiserer for uttrekk, og som ikke er innenfor Norges Banks prioriterte områder, er dermed i praksis ikke dekket av de etiske retningslinjene (Nystuen 2008: 4).*

Etikkrådet uttrykker videre i intervju at de ser på NBIMs avgrensede valg av fokusområder med et visst kritisk blikk.

*Når det gjelder banken, så mener jeg egentlig at den prioriteringa går for langt i de fokusområdene. For det betyr jo at disse andre områdene ikke har fokus. Så det burde kanskje vært en ad-hoc gruppe eller noe, som tar resten. Det er alltid lurt å fokusere selvfølgelig, men i forhold til mandatet ser det ut til at det er et åpent felt. Så man burde kanskje hatt en mekanisme for å håndtere det og (Mestad, intervju 2013).*

Videre påpekte Etikkrådet, i likhet med banken, at de ønsket å kunne kontakte selskaper på egen hånd uten NBIM som mellomledd (Nystuen 2008: 7). Når det gjaldt samhandlingen mellom rådet og Banken virker det imidlertid som det var en viss uenighet mellom rådet og banken om fremtidig samhandling.

*Etikkrådet stiller seg i utgangspunktet positiv til et direkte samarbeid med Norges Bank, men hvis banken ikke ønsker det, er det vanskelig å se at gevinstene ved et bedre samvirke vil overstige ulempene ved å tvinge fram en ressursbruk som banken ikke finner hensiktsmessig (Nystuen 2008: 8).*

Imidlertid uttrykker Etikkrådet i intervju en viss enighet med NBIMs syn på at det i realiteten var/og er få saker hvor de to institusjonene overlapper direkte i sin virksomhet.

*Tingen er at det var ikke så mye overlapp. Fordi banken her har prioritert sine områder. De har jo laget disse fokusområdene. Så hvis du tenker på det totale spekteret av temaer som Etikkrådet ser på, som da er alt på miljø, menneskeretter, pluss krig og korrupsjon så er det liksom full bredde med alt som kan gå gærent. Mens banken har fokusert på det og det og det. Så dermed er det er ikke så stort område å kommunisere om. Men jeg tror at Chesterman og Albright Group ikke skjønnte ordentlig at hadde vi hatt flere overlappende felt hadde vi kommunisert mer. (Mestad, intervju 2013).*

Samhandlingen mellom de to var dermed ikke så stor som evalueringsrapporten fremmet, noe som i stor grad skyldes at banken har spisset sin eierskapsvirksomhet til visse

fokusområder, og at det derfor er få tilfeller hvor de jobber med de samme selskapene. Det oppstår likevel et bilde av at et økt samarbeid og samkjøring av hele etikkforvaltningen ble ansett som mindre viktig av NBIM enn Etikkrådet.

#### **5.1.4 Nye retningslinjer etableres**

##### **Overordnet målsetting for etikkforvaltningen**

Finansdepartementet sluttet seg i all hovedsak til rapporten fra Albright-Group/Chesterman og sier i stortingsmeldingen fra 2008-2009;

*Hovedkonklusjonene etter evalueringen er at de etiske retningslinjene bygger på et solid fundament og har vist seg å være rimelig robuste (St.meld nr.20 2008-2009: 89).*

Samtidig tok departementet innspillene fra evalueringsinstansene, og NBIM/Etikkrådet til følge og la frem et nytt rammeverk for etikkforvaltningen.

Et sentralt aspekt for departementet var først å klargjøre «den overordnede målsettingen for fondet» (st. meld nr. 20. 2008-2009: 90). Det ble trukket frem at Etikkrådet og NBIM hele tiden hadde hatt hver sine formål og at de virkemidlene de var ansvarlige for hadde ulike målsettinger. Likevel mente departementet at det var lite rettleiding i de opprinnelige retningslinjene for hva som var det samlede formålet, og hvordan de ulike delene av etikkforvaltningen skulle sees i sammenheng (ibid: 90). Det var derfor et ønske fra departementets side å samle etikkforvaltningen mer på toppen, og gi en klarere overordnet målsetting satt fra fondseieren. Det ble formulert en slik overordnet målsetting i stortingsmeldingen, selv om denne ikke er gjengitt i de reviderte retningslinjene som trådte i kraft året etter.

*Statens pensjonsfond – Utland må forvaltes slik at det gir god avkastning på lang sikt, noe som er avhengig av en bærekraftig utvikling i økonomisk, miljømessig og sosial forstand samt velfungerende, legitime og effektive markeder. Fondet skal forvaltes på en ansvarlig måte som tar tilbørlig hensyn til faktorer knyttet til selskapsstyring, til miljø og til sosiale forhold (st.meld nr.20 2008-2009: 102).*

Denne overordnede målsettingen representerte imidlertid få nye formuleringer og den første setningen om bærekraft kan man finne igjen så å si identisk i Graverrapporten. Den andre setningen tar opp de tre begrepene selskapsstyring, miljø og sosiale forhold, og knytter dermed etikkforvaltningen direkte opp til ESG-begrepet (environmental, social, governance).



## Retningslinjene splittet i to

De etiske retningslinjene ble på bakgrunn av departementets vurderinger etter evalueringen erstattet med nye retningslinjedokumenter. På tross av departementets ønske om å samle etikken i en mer overordnet målsetting ble det utarbeidet to retningslinjer, ett til hver institusjon (i) *retningslinjer for Norges Banks arbeid med ansvarlig forvaltning og eierskapsutøvelse* og (ii) *retningslinjer for observasjon og utelukkelse* (st.meld 10 2009-2010: 89)<sup>15</sup>. Disse trådte formelt i kraft 01.03.2010, men i praksis startet banken og rådet iverksettingen i 2009, da resultatene fra evalueringen, samt departementets endringer var kjent. Rent bortsett fra at «de etiske retningslinjene» fra Graverrapporten nå var blitt splittet i to dokumenter med nye navn, ble det meste videreført, men med en rekke nye tilføyinger.

I forhold til NBIMs nye retningslinjer for eierskapsutøvelse, ble det tilføyd at departementet skulle informeres, og rådføres, hvis banken foretok nye større prioriteringsendringer i eierskapet (vedlegg 4: § 2 - 3). Finansdepartementet mente at valget av fokusområder var gode prioriteringer, og at områdene var viktige og riktige for bankens mandat, men for fremtidige endringer/utvidelser av fokusområder skulle disse foreligges for departementet på forhånd (St.meld 20 2008-2009: 22). Videre ble rapporteringskravet bygd ut ved at NBIM fra nå skulle rapportere om eierskapsutøvelsen i kvartalsrapportene, samt en mer detaljert instruks om hva årsrapportene skulle inneholde av informasjon om eierskapsarbeidet (§ 4). Departementet mente her at det var vanskelig å måle konkrete resultater eller effekter av eierskapsarbeidet som var gjort, da man ikke hadde nødvendige måleindikatorer på dette, samtidig som det var tidlig å si noe om resultater av slikt arbeid kun etter fire år (St.meld 20 2008-2009: 107-108). Det ble konkludert med at retningslinjene hadde fungert etter intensjonen, men departementet påpekte at NBIM, grunnet sitt sterke fokus på resultater i form av meravkastning gjorde at eierskapsarbeidet kunne bli prioritert lavere enn det som var ønskelig. Det var ifølge departementet derfor «en utfordring å fastsette et vurderingssystem som i tilstrekkelig grad sørger for eierskapsarbeidet at blir prioritert tilstrekkelig» (ibid: 112).

Andre tiltak som ble innført var at NBIM skulle stille sterkere krav til å *integrere* hensyn til selskapsstyring, miljø og samfunnsmessige forhold (ESG) inn i investeringsvirksomheten, og med forankring i internasjonale prinsipper (vedlegg 4: §1-2, §1-3). Her trakk departementet inn det nye internasjonale rammeverket FN-PRI som et viktig og toneangivende dokument.

---

<sup>15</sup> De nye retningslinjene er i helhet gjengitt i vedlegg 4 og 5

*Som oppfølging av resultatene av evalueringen er det i retningslinjene § 1 annet ledd stilt krav om at banken skal integrere hensyn til god selskapsstyring, miljø og samfunnsmessige forhold i investeringsvirksomheten. Dette er et ambisiøst mål, som også er i tråd med FNs Principles for Responsible Investment (PRI). Både Norges Bank og Finansdepartementet har sluttet seg til PRI (St.meld 10 2009-2010: 90).*

Med integrering la departementet til grunn at NBIM inkluderte ESG-faktorer inn i investeringsbeslutningene på lik linje med mer tradisjonelle finansielle faktorer (St. Meld 10 2009-2010: 128). Banken skulle også iverksette et nytt eierskapstiltak som gikk ut på at NBIM skulle sette av en liten del av aksjeporteføljen (mellom 20-30 milliarder NOK) til såkalte miljørelaterte investeringer (St.meld 20 2008-2009:16). Bakgrunnen for dette var ifølge departementet innspill fra eksterne høringsinstanser (ibid: 137).

Ellers ble de tidligere retningslinjene i hovedsak videreført, og eierskapsutøvelsens primære målsetting om å sikre «fondets finansielle interesser» forble den samme. Overordnet ser Finansdepartementet på punktet om integrering som særlig viktig i de nye retningslinjene.

*Det var en stor prosess å ha den evalueringen i 2009 som, etter min mening, i seg selv ga en god dialog med mange som er interessert i hvordan fondet forvaltes. Og etikkbiten. Vi fikk over 50 innspill, og mange gode innspill fra de frivillige organisasjonene. Så fikk vi, delvis som et resultat av det øremerket at vi skal ha labellet «miljøinvesteringer» i noen investeringer. Og så gikk vi inn i samarbeid for å forske på klima og finansmarkeder. Men jeg tenker at det å integrere hensyn til god selskapsstyring, miljø- og samfunnsmessige forhold i investeringsvirksomheten er en viktig vei og gå (Finansdepartementet intervju 2013).*

I retningslinjene for observasjon og utelukkelse var den største endringen at man innførte en observasjonsliste (vedlegg 5: § 3) for selskaper hvor adferd ikke fullt ut kvalifiserte seg for uttrekk, men hvor det skulle offentliggjøres at disse var under ekstra oppsyn. Dette var i tråd med Albright Group/Chestermans anbefaling. Finansdepartementet uttaler i intervju at innføring av observasjon var viktig som en mulighet til å gi en mer «gradert reaksjon» i forhold til utelukkelse (intervju, Finansdepartementet 2013). Videre åpnet departementet for at Etikkrådet selv skulle kunne ta kontakt direkte med selskaper (§ 5 - 3), i tråd med både NBIM og rådets egne ønsker. I tillegg ble det innført en egen paragraf om «informasjonsutveksling og koordinering mellom NBIM og Etikkrådet» (§ 6), hvor de ble pålagt å ha jevnlig møter, og oppdatere hverandre på hvilke selskaper de jobbet med til enhver tid. I tillegg ble filtreringsmekanismen utvidet til også å inkludere tobakksnæringen (§2.1b). Dette var et resultat av så vel høringsinstanser som politisk drevet frem, spesielt av

KrF som hadde fremmet forslaget i Stortinget flere ganger, og første gang allerede i 1998 (NOU 22: 2003: 65).

Samlet kan ikke de reviderte retningslinjene for SPU sees som noen omfattende endring av Etikkforvaltningsapparatet. Mandatene ble i stor grad opprettholdt, og de endringene som ble innført representerte mer en påbygging av eksisterende praksis. Den største omleggingen var selve splittelsen av retningslinjene, selv om denne i seg selv ikke skulle ha noe å si da de eksisterende formuleringene ble tatt med videre. Imidlertid er denne splittelsen en interessant avgjørelse fra departementets side. Departementet ønsket å samle etikkforvaltningens overordnede målsetting, og fremmet dette som et viktig punkt etter evalueringen. At man det påfølgende året da valgte å splitte selve styringsdokumentet fremstår noe paradoksalt, noe som bemerkes i intervju.

*Det var et forsøk på å rydde. Samtidig som erkjennelsen var jo at det hang mer sammen, så i en viss forstand det var jo litt rart. Å splitte det når man kom fram til at det hang mer sammen, og man hadde et ettertrykkelig ønske av at det skulle henge mer sammen. Så det virker litt uforståelig for meg egentlig (Mestad intervju 2013).*

Årsaken til at man delte dette i to er heller ikke eksplisitt gitt i stortingsmeldingen fra 2009-2010. En mulig årsak kan imidlertid ligge i ønsket om å integrere eierskapsutøvelsen tettere inn i NBIMs samlede porteføljeforvaltningsarbeid. Et viktig skritt her var at retningslinjene for eierskapsutøvelsen ble innført som et eget kapittel i Norges Banks samlede forvaltningsmandat for SPU (Mandat for Statens pensjonsfond Utland 2010: kap.2), noe som kan sees som mer ryddig når disse retningslinjene kun gjaldt bankens arbeid.

## **Etikkbegrepet fjernes**

En iøynefallende endring med de nye retningslinjene var at begrepet “etisk” ble utelatt både fra Etikkrådet og NBIMs mandat. Etikkbegrepet ble erstattet av de mer konkrete og teknisk faglige begrepene tilknyttet selve arbeidet; «retningslinjer for *observasjon* og *utelukkelse*», og «retningslinjer for *eierskapsutøvelse*». Dette begrepsskiftet var en bevisst endring og fra Finansdepartementets side uttrykkes det en klar oppfatning om at de nye retningslinjene bedre passer inn i språket man opererer med i finansverdenen.

*Ja, jeg tror det er fair å si at det er forskjell på etikk, og det å identifisere langsiktig risiko relatert til miljø, arbeidstakere og bredere samfunnsspørsmål. For det er språk som finansverdenen forstår. Så kan jo hver og en ha sin etikk og moral,*

*og det tenker jeg kommer tydeligst til uttrykk fortsatt i de kriteriene som sier at dette og dette ser vi på som grovt uetisk (Finansdepartementet intervju, 2013).*

Tidligere NBIM ansatt påpeker at denne debatten fantes internt i banken før evalueringen, og at det var ulike meninger om saken.

*Jeg var nok den som mente at det var riktig å bruke ordet etikk, andre mente at etikk er det vi veldig ofte snakker om i praksis, men det er andre ord som fungerer bedre og som er mer dekkende for det en investor egentlig gjør. Så man er ikke der primært for å drive med etikk, men det ligger en etikk til grunn, det må det. Men det er så mange andre ord som bedre dekker hva du gjør ville nok mange mene. Og det diskuterte vi en del. Og det var nok litt forhandling fra min side og ikke minst en gjennomtenkning av hvor mange ganger man kan bruke det ordet uten at det fremstår som unaturlig (Syse, intervju 2013).*

## 5.2 Iverksettingen av nye retningslinjer – etikkforvaltningen fra 2009-2013

### 5.2.1 Etikkrådets arbeid

2009 til 2012 viser en videreføring av utelukkelsesarbeidet i Etikkrådet, samtidig som deres mandat har blitt utvidet til å også omfatte egen dialogvirksomhet med selskaper, og å anbefale selskaper til observasjonsvirkemiddelet. Under vises en tabell over antall selskaper som har blitt gjenstand for uttrekk eller observasjon hvert år fra 2009.

**Tabell 5 Filtrerte/utelukkede selskaper 2009-2012**

	Produktbasert utelukkelse (omfattet av filtreringsmekanismen)	Adferdsbasert utelukkelse (omfattet av uttrekksmekanismen)	Reversering av tidligere utelukkelse	Selskaper satt til observasjon
2009	17	2	3	1
2010	1	4	1	0
2011	1	2*	0	1
2012	1	2	3**	0

\* Etikkrådet kom med tre tilrådninger om uttrekk, men kun to ble godkjent av Finansdepartementet

\*\* En av reverseringene var av et selskap som var satt til observasjon i 2010.

Tall hentet fra Etikkrådets årsmeldinger (Etikkrådet 2009-2012)

Som det fremgår av tabellen er 24 nye selskaper utelukket etter 2008, og ett selskap står per i dag på observasjonslisten til Etikkrådet. Fra 2004 og frem til 2013 har dermed totalt 56 selskaper blitt ekskludert fra SPU (Etikkrådet 2012). Den store mengden filtrerte selskaper i 2009 kom som et resultat av innføringen av filtrering av alle tobakkselskaper i porteføljen.

Jobben med å søke i selskapsporteføljen ble trappet opp frem til 2010 med ytterligere bruk av eksterne konsulenttjenester, men strategien endret seg noe i 2010-2011 ved at rådet mer konkret har sett seg ut spesielle sektorområder de undersøker hvert år (Etikkrådet 2010: 7, 2011:9). Eksempelvis undersøkte rådet gruvesektoren i utvalgte land i Afrika og Midtøsten i 2011(Etikkrådet 2011: 8). Disse sektorutredningene har ifølge rådet gjort at de kontakter flere selskaper enn før. Samlet har imidlertid ikke utelukkelsene økt i omfang fra de første årene, og det er omtrent like mange produktbaserte og adferdsbaserte utelukkelse i perioden. Det er mer måten rådet arbeider på som har endret seg.

En av de mest sentrale endringene av rådets arbeidsmetoder synes her å ligge i at det ble åpnet for at rådet selv kan kontakte selskaper og føre dialog med disse. Fra 2010 til 2012 har Etikkrådets selskapsdialoger økt fra 26 til 64, og rådet opplyser i 2012 at i de fleste tilfeller ender dialogen opp med at en tilrådning ikke blir sendt (Etikkrådet 2012: 9).

*For det merker vi etter vi har begynt å snakke med selskapene. Hvis du tar kontakt med selskaper og sier; - «du vurderer utelukkelse på grunn av sånn og sånn, hva sier dere? Ikke til utelukkelsen, men til faktum i informasjonen vi har?» Da blir det med en del selskaper veldig tett dialog som kan vare i årevis. Og den er samtidig litt adferdsdirigerende i realiteten. Vi ser etter om utelukkelsesgrunnen eller adferden vil endre seg i framtida. Men det vil også gi signaler om hvordan vi mener de bør oppføre seg. Dermed så er det en eierskapsutøvelsesvirkning. Ikke nødvendigvis så liten heller. Men det er ikke formålet (Mestad Intervju 2013).*

Med den nye dialogfunksjonen har Etikkrådet dermed selv fått en viss eierskapsutøvelsesfunksjon, selv om denne ifølge rådet er svært ulik NBIMs.

*(...) vi velger ut de selskapene vi tror fortjener å bli utelukket. Mens banken ut fra sitt mandat burde velge ut i fra hvilke selskaper de tror de kan endre. For det er ikke noe vits i å ha eviglange dialoger med selskaper som egentlig ikke har endringsvilje. Dermed plukker vi ut vidt forskjellige selskaper. (...) Etikkrådet har dialoger med selskaper, men det står liksom ikke i vårt mandat at vi skal ha dialoger med selskaper i fem-seks år og se etter om ting blir bedre. Vi skal likevel se etter selskapers evne til forbedring. Men det er ikke vi som er eierskapsutøverne på papiret. Selv om jeg må si at av og til så føler jeg nok at vi er det i praksis. Det er flere selskaper som vi er i dialog med som kan gå godt over et år (Lund intervju 2013).*

Innføringen av observasjonsvirkemiddelet er derimot noe som virker å ha fått mindre å si for rådets arbeid. Fra dette virkemiddelet ble innført har kun to selskaper vært på listen, og det ene av dem er i dag fjernet fra listen. Etikkrådet forklarer dette som en noe overflødig og «på siden» aktivitet fra det som er deres egentlige oppgave.

*Vi har tenkt at måten vi prioriterer ressurser på så er utelukkelse vårt primærfelt, og dermed setter vi ikke i gang en sak der vi tenker at dette kommer til å havne til observasjon. Det kan tenkes at det viser seg at observasjon er det beste virkemiddelet, men det er bare en sånn «default vei». Så i utgangspunktet vil vi ikke gå etter selskaper som skal observeres, for det er ikke noe mål i seg selv. Alle blir jo observert uansett i en viss forstand (Mestad, intervju 2013).*

## 5.2.2 NBIMs arbeid

NBIMs arbeid med eierskapsutøvelsen blitt utvidet til å omfatte flere virkemidler, aktiviteter, samt utvidelse av fokusområdene.

Stemmegivingen i porteføljeselskapene har blitt ytterligere utvidet i løpet av de siste fire årene i NBIM, hvor banken har økt omfanget fra å stemme i 89 pst av selskapenes generalforsamlinger i 2008 til 98 pst i 2012. Årsrapportene for de siste årene viser imidlertid ikke antall saker som faktisk ble stemt ved, og heller ikke hvor mange saker som omfattet sosiale eller miljømessige forhold. Økningen i stemmearbeidet må dels tilskrives en reduksjon i antall selskaper i 2010/2011, hvor fondet de siste årene har redusert antall selskaper i porteføljen til fordel for å øke eierandelen i de resterende. Dette har ifølge banken gjort det lettere å dekke stemmegivingen totalt sett for porteføljen. Dette har igjen kommet som et resultat av at Finansdepartementet i 2010 økte eierandelsbegrensningen i hvert selskap fra 5 til 10pst (NBIM 2009:38). I tillegg opplyser NBIM i 2009 at de hadde startet å fremme egne aksjonærforslag, noe som må sees som en intensivering av selskapspåvirkningen gjennom stemmegivingen (NBIM 2009: 48). Aksjonærforslagene virker primært å omhandle temaer knyttet til selskapsstyring (NBIM 2011: 47, Kvam intervju 2013).

**Tabell 6 Stemmegiving 2009-2012**

	2009	2010	2011	2012
<b>Andel selskaper i porteføljen NBIM har stemt ved</b>	90 pst	95 pst	97 pst	98 pst

(Tall hentet fra NBIMs årsrapporter 2009-2012)

Generelt sett virker årsrapportene fra 2009 og fremover å vie mindre oppmerksomhet til stemmegivingen i sin omtale av eierskapsutøvelsen, og fokuserer mer på de respektive fokusområdene og utviklingen av såkalte *forventningsdokumenter* innen samfunns- og miljøområdene. I 2009 utgav banken «*NBIM investor expectations on children's rights*», og «*NBIM investor expectations on climate change*» (NBIM 2009: 52). Samme året innførte banken et nytt fokusområde knyttet til *vannforvaltning* og utgav året etter et

forventningsdokument for dette området også (NBIM 2009: 44). Disse dokumentene gis til alle porteføljeselskaper som er involvert i virksomhet med utfordringer innen miljø/klima eller barnearbeid, hvor det gis informasjon om hvordan SPU som aksjeeier forventer at selskapene skal opptre. I tillegg henter NBIM informasjon om «risikoselskapers» rapportering om sin virksomhet innen disse fokusområdene år for år og samler dem i en database (NBIM 2012: 34). Ut fra denne informasjonen inngår banken i selskapsdialoger. Antall selskapsdialoger banken har gått inn i år for år er ikke opplyst, annet enn i 2012 hvor de opplyser at om lag 60 selskaper er kontaktet innenfor de nevnte fokusområdene (NBIM 2012: 34). I tillegg til selskapsdialog og stemmegiving opplyser NBIM at de hadde opprettet egne miljørelaterte investeringsmandater, i tråd med departementets utspill etter evalueringen. Disse hadde i 2009 en samlet verdi på om lag 25 milliarder NOK, men det opplyses i 2011 at disse har falt i verdi grunnet nedgang i markedet for fornybar energi (NBIM 2011: 44). I tillegg har NBIM, i tråd med nye retningslinjer økt rapporteringen til at kvartalsrapportene omfatter informasjon om eierskapsutøvelsen. Informasjonen fra kvartalsrapportene gjengis i mer detalj i årsrapportene.

En interessant utvikling i 2012 er at NBIM opplyser nedsalg av 23 selskaper i Indonesia og Malaysia fordi de etter bankens vurdering «*ikke produserte palmeolje på en bærekraftig måte*» (NBIM 2012: 35, St. meld. nr. 27 2011-2012: 71). Dette er første gang banken eksplisitt grunngir nedsalg med argumentet om økologisk bærekraft. Bankens nedsalg gir en ny dimensjon til eierskapsarbeidet, og fra Etikkrådets side uttrykkes det at dette arbeidet langt på vei overgår hva de kunne fått til med sitt mandat.

*De selskapene de tok på palmeolje ville jo overgå alt vi i Etikkrådet kunne få til med utelukkelse (Lund intervju 2013).*

NBIMs nedsalg av det britiske oljeselskapet SOCO sommeren 2013 er angivelig også basert på miljøargumenter, hvor selskapet selges ut grunnet massiv kritikk for oljeboring i en afrikansk nasjonalpark (WWF 2013, Mestad, intervju 2013).

Samlet fremstår NBIMs etikkforvaltning innen eierskapsutøvelsen som en mer utvidet virksomhet fra 2009 og utover. I tillegg til at stemmegivingen og selskapsdialogen har økt noe fremstår fokusområdene, spesielt de knyttet til miljø og sosiale forhold mer formaliserte og gjennomarbeidet. Når det gjelder integreringen av ESG-faktorer inn i det daglige investeringsarbeidet har banken gjort strukturendringer ved at analytikere fra eierskapsavdelingen i 2012 ble flyttet over til aksjeforvaltningsgruppen for å komme tettere på investeringsarbeidet (Etikkrådet 2012: 32) Insentivordningene knyttet til prestasjonsbasert

avlønning av porteføljeforvalterne er imidlertid ikke endret. Porteføljeforvalterne opptjener bonuser etter finansielle prestasjoner i et ett- til treårsperspektiv (NBIM 2012: 46). Konkrete resultater i eierskapsutøvelsen virker også fortsatt å være noe uklart rapportert. Utfordringene ved å gi gode rapporteringer om dette området gis det også uttrykk for av tidligere NBIM ansatt.

*I eierskapsutøvelsen så gir man ikke alltid så mye opplysninger. I NBIM har man for eksempel ikke gått ut med navn på selskaper som man har dialog med, bortsett fra stemmelistene. Og selv om de hadde gått ut med navn på selskapene de har dialog med, er det et utrolig langt lerret å bleke, det tar så lang tid før en ser resultater. Og folk vil jo gjerne vite det med en gang og videre høre om to uker hva som har skjedd. Men det kan ta fem år, før en investor har kjørt et aksjonærforslag nok ganger til at det skjer noe. Så det er ikke like tilfredsstillende (Kvam, intervju 2013).*

### **5.2.3 Koordinering mellom Etikkrådet og NBIM – endring i virkemiddelbruken**

Et av hovedtiltakene i de nye retningslinjene var en mer formalisert dialog mellom rådet og banken i samvirket mellom eierskapsutøvelsen og utelukkelsene. Uenigheter i enkeltsaker, og Banken og rådets høringsuttalelser etter evalueringen viser at Etikkrådet og NBIMs samarbeid var begrenset, og at de hadde delvis ulike oppfatninger av virkemidlenes egnethet og muligheter. Med de nye retningslinjene ble samarbeidet mer formalisert hvor Finansdepartement ønsket en bedret dialog.

*Altså fikk vi jo innspill i fra andre fond som sa det samme at her må dere koordinere bedre og så videre. Og så la vi inn en bestemmelse i retningslinjene som kom i 2010, om samarbeid og koordinering, blant annet om faste møter og prosedyrer for hvordan det skulle foregå. Det har blitt fulgt opp. Så er det godt mulig det kan gjøres mer eller bedre, men det har hvert fall blitt skissert hvordan det skal foregå (Finansdepartementet intervju 2013).*

Finansdepartementet opplyser her at de har lagt til rette for et bedre samhandlingssystem. Fra Etikkrådets side gis det uttrykk for en bedret dialog har kommet på plass, men at selve arbeidet fortsatt er svært adskilt.

*Ja, med dette så fikk vi formaliserte møter fire ganger i året og vi har et oppstartmøte med departementet en gang i året. Så koordineringen rent praktisk har blitt bedre. Men det er likevel veldig langt derfra... Jeg var en av sekretærene i Graverutvalget. Vi hadde nok sett for oss mer et system der man satt mer sammen og*



*diskuterte – «hvordan skal vi håndtere det og det», men vi er helt separate, vi har ingen felles prioriteringer. Og det kan jo komme av at ulike formål. Vi velger de vi ikke tror vil forandre seg, mens de velger de som de tror vil forandre seg (Lund intervju 2013).*

At dialogprosedyrene ble bedret har dermed ikke ført til så store faktiske endringer i arbeidet med tettere samvirke. De jobber fortsatt (stort sett) med ulike selskaper, og disse selskapene velges på bakgrunn av ulike kriterier. Det påpekes også av Etikkrådet at de to institusjonenes ulike utforming, tradisjoner og kulturer, gjør ytterligere samarbeid utfordrende.

*Vi er veldig forskjellig. Vi (Etikkrådet) ligner mer på en NGO. Vi er en flat struktur med åtte fagfolk og en sekretær. Banken har hundre års nedarvede strukturer og beslutningssystemer. Det er ikke to organisasjoner som passer så veldig godt sammen. Altså uformelt samarbeid finnes ikke i Norges Bank. Det kunne godt finnes hos oss (Lund intervju 2013).*

### **Økt eierskapsutøvelse**

Et gjennomgående trekk relatert til virkemiddelbruken de senere årene er en markant dragning mot at eierskapsutøvelsen – å påvirke selskaper/marked har fått en større prioritet enn utelukkelsene. Dette er ikke eksplisitt formulert i de nye retningslinjene som ble etablert, men på spørsmål om hva de anser som den største endringen i etikkforvaltningen sier flere informanter at denne prioriteringsforskyvningen mellom virkemidlene har vært den største endringen (intervju Lund 2013, intervju Finansdepartementet 2013, intervju Syse 2013).

*Det er nokså tydelig at det å påvirke til endring i alle fall har fått en større plass enn det å unnlate å medvirke til gale ting. Det tenker jeg er det mest tydelige (Lund, intervju 2013).*

De nye retningslinjene gir også dette inntrykket implisitt, ved at eierskapsutøvelsen er utvidet til flere fokusområder, samt nye virkemidler som miljørelaterte investeringer er tatt i bruk. Etikkrådets mandat er også utvidet i retning av økt påvirkning, fremfor et større utelukkelsesfokus ved at rådet går inn i egne selskapsdialoger. Finansdepartementet forklarer dreiningen som en bevisst strategi, der arbeidet for å påvirke selskaper fremfor å holde seg utenfor er viktigere.

*Og det og har vært en bevisst dreining. Jeg vet ikke om folk der ute alltid forstår helt hvordan ansvarlig investeringsvirksomhet foregår. Noen ganger får man inntrykk av at det er uttrekk som teller. «- Nå har vi sagt i fra, og da gjør vi noe». Det*

*kan man ha en viss forståelse for, men jeg tror at i et lengre perspektiv så er det enda bedre om du har klart å være med på en prosess som gir resultater. Kanskje til og med for flere selskaper enn ett. (...) Uttrekk har fått mer oppmerksomhet. Men jeg synes de siste par årene at de som snakker høyest av ulike interessenter har tydeligvis også fått øynene opp for at eierskapsutøvelse er viktig og at du kan nå flere. Og at det da gir mening synes jeg (Finansdepartementet intervju 2013).*

Uttrekkens mer kortsiktige effekt og manglende påvirkningsmulighet er dermed sett på som en mindre egnet løsning enn eierskapsutøvelsens mer langsiktige virkning. Fra departementets side forklares denne utviklingen som en del av en større trend internasjonalt.

*(...) det er enn del av en større trend. Vi har prioritert å delta i noen internasjonale fora, meldt oss inn i PRI (FN PRI) blant annet. Evalueringen i 2009 ga ganske klart signal fra de som hadde synspunkt på det temaet. Og også det jeg kaller integrering er en del av denne trenden (Finansdepartementet intervju 2013).*

Videre påpeker departementet at det økte fokuset på *integrering* er en prosess under stadig utvikling og at man fortsatt har lang vei å gå i dette arbeidet.

*Det var i 2010 vi la inn dette som en viktig forventning i mandatet for forvaltningen av SPU om at de (NBIM) skulle følge beste praksis og integrere hensyn til god selskapsstyring, miljø- og samfunnsmessige forhold i selve investeringsvirksomheten. Jeg tenker at vi er ikke ferdig med det. Vi er egentlig i startfasen sånn som vi ser det. Og når jeg snakker med andre fond som er ærlige på situasjonen, så sier de at reell integrering er veldig utfordrende. At dette er en vanskelig kode å knekke. Det er utfordrende for eksempel å tallfeste virkningen av miljøtiltak, på samme måte som andre mer kjente faktorer i finansforvaltning (Finansdepartementet intervju 2013).*

Det blir imidlertid påpekt fra Etikkrådet at denne utviklingen mot mer eierskapsutøvelse er en utvikling som ikke bør gå på bekostning av utelukkelsesarbeidet, eller være viktigere. Dette beskrives som en overtakelse – «capture» av etikkarbeidet.

*Jeg er veldig bekymret for noe jeg kaller en «capture» - altså kapring av hele ansvarlig investeringsfeltet. Fore eksempel gjennom FN PRI. Hvis du leser der så ser du at det ikke står noe om utelukkelse. For det er det forvaltere som driver så derfor skal man ikke utelukke. Det er ikke så bra å ta hensyn til utelukking hvis man investerer. Det er ikke forbudt å gjøre dette ifølge FN PRI, men det er virkelig ikke skyvet fram. Samtidig som ansvarlig investeringsfeltet blir litt mer hovedstrøm så endrer det innhold (Mestad, intervju 2013).*

Videre sies det at dette ikke er et spesielt fenomen i Norge, men at det følger utviklingen og trenden internasjonalt (intervju, Mestad 2013).

## 5.3 Oppsummering – empiriens hovedtrekk

I de to kapitlene ovenfor har det blitt redegjort for hovedtrekkene av etikkforvaltningens utvikling i SPU fra etablering og iverksetting, og gjennom evaluering og iverksetting og frem mot dagens situasjon. Redegjørelsen er supplert med data fra intervjuene av informanter tilknyttet de tre fondsinstusjonene. Gjennomgangen har vist at de etiske retningslinjene opprinnelig ble iverksatt som et resultat av politisk press, men at Graverutvalget hadde stor innflytelse på hvordan rammeverket ble seende ut. Samtidig var mye av eierskapsarbeidet, og også oppstarten av Etikkrådet allerede satt i gang før 2004. Iverksettelsen av etikkmandatene har skjedd på ulike måter i NBIM og Etikkrådet, og selv om det var tiltenkt et større samvirke mellom de to institusjonene har dette i stor grad uteblitt. Forsøk på å gjøre samarbeidet tettere etter evalueringen i 2008/09 har i liten grad ført til noen reell endring. NBIM har iverksatt sitt mandat med avgrensede områder, spesielt rettet mot eierstyring, hvor det er utsikter for både finansielle og ikke-finansielle gevinster. Etikkrådet har gått mer åpent til verks, men har fra start hatt et svært begrenset virkeområde og ingen beslutningsmyndighet. Lang behandlingstiden for uttrekksaker oppleves også som en flaskehals i Etikkrådet. Utviklingen frem mot i dag har vist at det er blitt lagt relativt mer vekt på ønsket om å *påvirke* gjennom eierskapsutøvelse, fremfor å utelukke. NBIM har utviklet sin eierskapsutøvelse til å gjelde flere områder og virkemidlene har blitt flere. Samtidig har Etikkrådet også startet en form for påvirkning gjennom selskapsdialog. Denne utviklingen beskrives av mange som et resultat av en større trend internasjonalt. Under gis en samlet fremstilling av hovedtrekk i empirien:

**Tabell 7 Hovedtrekk fra empirien**

	<b>Etablering og iverksetting (2004-2008)</b>	<b>Evaluering og iverksetting (2009-2013)</b>
<b>Bakgrunn/drivkrefter</b>	Både nasjonalt politisk press og internasjonal trend	Mindre politisk press, (evaluering forutbestemt), internasjonal trend og utvikling svært viktig
<b>Etikkrådets mandat og arbeid</b>	Avgrenset mandat, åpen operasjonalisering, hurtig iverksetting, lang behandlingstid i departementet	Noe utvidet mandat, selskapsdialog, fortsatt lang behandlingstid i departementet.
<b>NBIMs mandat og arbeid</b>	Åpent mandat, avgrenset operasjonalisering, gradvis iverksetting	Utvidet mandat og nye virkemidler, «integrering» av eierskapsutøvelsen, mer stemmegiving, nedslag av enkeltsselskaper
<b>Samarbeid/koordinering</b>	Begrenset, grunnet lite overlapp. Uenighet i saker hvor begge var involvert.	Fortsatt begrenset, tross mer formalisert samarbeid. Etikkforvaltning på hver sin kant.

# 6 Analyse av etikkforvaltningen

## 6.1 Strukturering av analysen

I dette kapitlet analyseres utviklingen av etikkforvaltningen opp mot de tre teoretiske perspektivene. I første del vil etikkforvaltningens første fase (2004-2008) analyseres. Deretter vil perioden fra evalueringen i 2009 og frem til i dag analyseres. Til slutt oppsummeres de mest sentrale funnene.

## 6.2 Analyse av etableringen og iverksettelse av etikkforvaltningen frem til 2008

### 6.2.1 Etableringen og iverksettingen i et instrumentelt perspektiv

#### **Graverrapporten og etableringen av retningslinjene – instrumentell logikk, men vage mål og mandatformulering**

Graverrapporten baserte innføringen av etiske retningslinjer på flere formålsrasjonelle argumenter og kan forstås som instrumentelt fokusert i sin måte å grunnlegge etikkforvaltningen på. I et instrumentelt perspektiv vil formålsrasjonell handlingslogikk og klare mål-middel avveiiinger være dominerende for organisasjonsadferden (Christensen m.fl. 2009, Scott og Davis 2009). Ved å legge klare rasjonelle argumenter om langsiktighet og bærekraft til grunn, samt fokusere på vinn-vinn potensialet ved å innføre etikkhensyn, bygde Graverrapporten etikken på et delvis instrumentelt fundament. Spesielt bærekraft ble trukket frem som et rasjonale for etikken, og da at avkastningen på lang sikt var avhengig av en bærekraftig utvikling i både økonomisk, økologisk og sosial forstand. Overordnet var det økonomiske rasjonale den viktigste faktoren, hvor man la til grunn at man på sikt ville tjene penger på etikken, og at den dermed var i tråd med fondets grunnleggende formål.

Hvor enn rasjonelle og konsensusdannende disse formuleringene var, må de imidlertid sees som lite konkrete. Hva var målet for langsiktighet? Fem år, tjue år eller hundre år frem i tid? Og hvordan skulle avveiiingen mellom økonomisk og økologisk/sosial bærekraft bestemmes? Fra et instrumentelt perspektiv kan det sees som problematisk at det ikke ble konkretisert nærmere i faste termer og mål i 2004, og et ytterligere problem at dette kanskje

ikke kunne la seg gjøre i det hele tatt for et så komplekst og diffust mål som «finansiell, økologisk og sosial bærekraft». At det lå et potensial for målkonflikt og strenge avveieringer var åpenbart, spesielt i et kort og mellomlangt perspektiv, selv om Graverrapporten la lite vekt på dette.

Den vage og mangelfulle problem- og målbeskrivelsen i etikkforvaltningens startfase kan fra et instrumentelt perspektiv også være med på å forklare hvorfor NBIM ble gitt et så åpent og fristilt mandat i eierskapsutøvelsen. Det var et lite fastlagt og «ovenfra og ned» styrt rammeverk når det kom til hvordan eierskapsutøvelsen skulle iverksettes og utøves. I et instrumentelt perspektiv kan den vage målformuleringen og det åpne mandatet forstås som en måte å dempe interessen motsetningen og konfliktpotensialet ved å innføre etikk i et bunnlinjestyrt system som SPU. Med uklare mål gav departementet ledelsen i Norges Bank og NBIM en betydelig fleksibilitet i hvordan målene kunne fremstilles, iverksettes og vektlegges i ulike sammenhenger. Dermed kan den vage målformuleringen fra Graverrapporten, og videre departementet forstås som bevisst konfliktdempende, samtidig som de vanskelige avveieringene ble tatt av NBIM selv, som kunne grunngi prioriteringer i en mer teknisk rasjonell argumentasjon. En annen måte å forstå dette på fra et instrumentelt perspektiv er at det åpne mandatet var gitt nærmest som en *instrumentell nødvendighet* (Christensen, Lægreid 2006). Etikk og samfunnsansvar i kapitalforvaltningen var et relativt nytt og utforsket område, hvor usikkerhet omkring mål og årsakssammenhenger var stor, både med tanke på finansielle konsekvenser og etiske muligheter. Samtidig var dette et område under stadig utvikling, hvor både politisk ledelse og Graverutvalget nok var klar over at det kom til å skje en stadig endring i årene fremover. Å låse eierskapsutøvelsen fast gjennom hierarkiske styringsformer og et rigid rammeverk kan derfor sees som lite fornuftig. Slik sett kan mandatet til NBIM beskrives som lite hierarkisk, noe som åpnet for interne avveieringer og forhandlinger i operasjonalisering og iverksettelse.

Ser man derimot på mandatet Finansdepartementet gav til Etikkrådet har dette en litt annen karakter. Her ble det formulert en langt klarere måloppfatning og mer målstyrte oppgaver. Man skulle holde seg unna visse klart avgrensede selskaper/næringer, og rådet skulle være et instrument for å håndheve dette. Samtidig var styringen og kontrollen fra departementet langt sterkere ved at beslutningene ble tatt på toppen. Fra et instrumentelt ståsted kan denne organiseringen betegnes som klart hierarkisk styrt (Christensen m.fl. 2009: 34). Riktignok stod rådet fritt til å hente inn informasjon om selskaper på egen hånd, samtidig som rådet selv skulle vurdere grensene for hva som var «alvorlig miljøskade», og «grove eller

systematiske menneskerettighetsbrudd». Dette gav rådet en viss selvstendig plattform, hvor egne faglige vurderinger skulle ligge til grunn. Likevel må dette sees som lite fristilt når enhver faglig vurdering fra rådets side måtte gjennom departementet og potensielt kunne overprøves. At utelukkelsesmandatet var så hierarkisk lagt opp sammenlignet med eierskapsutøvelsen kan i et instrumentelt perspektiv forstås som et resultat av *begrenset rasjonalitet* i Etikkrådet (Simon 1972). Rådets oppgave var av ikke-økonomisk karakter hvor finansielle hensyn ikke skulle være en del av betraktningen, en måloppfatning som også kommer klart frem i intervju. Dette er en klart avgrenset måloppfatning som ikke er rettet mot SPU's overordnede formål som er å skape finansiell avkastning. Ved å opprette et eget råd som *ikke* skulle støtte opp under fondets overordnede formål, men operere etter helt andre målsettinger, kan det sees som en nødvendighet å føre beslutninger opp til departementet. Dette, for å sikre at målavveilingen ble mer balansert, og å skape en sikkerhetsventil for at sekundære målsettinger ikke skulle få for stor innvirkning totalt sett. For NBIMs del reflekterte derimot eierskapsmandatet den overordnede målsettingen for fondet – sikre god avkastning, noe som harmoniserte med bankens andre forvaltningsoppgaver. Det kan dermed sees som langt mindre problematisk å gi NBIM større frihetsgrader i mandatet. Den begrensede rasjonaliteten som måtte finnes i banken var imidlertid rettet andre veien, i hvor stor grad ville de være i stand til å iverksette etikk og samfunnsansvar på en tilstrekkelig måte når deres rasjonalitet var klart rettet mot en økonomisk handlingslogikk?

### **Instrumentell iverksettelse i NBIM**

NBIMs iverksettelse av retningslinjene kan sees som svært instrumentelt rettet, innenfor de frie tøylene de var gitt. Det vage mandatet gitt av departementet ble operasjonalisert til seks konkrete fokusområder for eierskapsutøvelsen. For det første avgrenset de eierskapsarbeidet for å gjøre arbeidet mer målstyrt og effektivt, samtidig som man valgte områder der økonomiske og etiske hensyn i størst grad gikk hånd i hånd (NBIM 2006: 68).

NBIM operasjonaliserte dermed fokusområdene etter hvilke saksfelter som var best egnet til å gi en vinn-vinn situasjon, og må dermed sees som klart formålsrasjonelle. Resultatet ble seks områder, hvor fire av dem var knyttet til eierstyring – «corporate governance», og to mot miljø og sosiale forhold (avsnitt 4.4.2). Man ser også på stemmegivingen at lite gikk på miljø- og sosiale forhold. At man vektla G-en i ESG-hensynet i langt større grad enn mer direkte miljø- og samfunnshensynene kan linkes til en instrumentell handlingslogikk. Valget av fokusområder var klart rettet mot en logikk hvor

avkastningsmålet var et grunnleggende premiss, og at governance var prioritert fordi dette var sett på som en premissbærer for andre etikkhensyn. I tillegg forklares en slik prioritering ut i fra hva som er lettest å måle. I governance-saker var det lettere å sette opp klare måleindikatorer, og tiltakene var mindre vage og langsiktige og derfor mer kompatibel med en formålsrasjonell logikk.

Prioriteringene var dermed ikke valgt bare på grunnlag av områder som gav måloppnåelse i både finansiell og ikke-finansiell forstand, men også de områdene hvor disse konsekvensene faktisk var mulig å måle på kortere sikt. Operasjonaliseringen av eierskapsmandatet virker dermed fra bankens side å være sterkt preget en instrumentell handlingslogikk hvor man tenker etter en klar konsekvenslogikk, med mål-middel tankegang og hvor det er mulig å måle resultater og konsekvenser av tiltak (Christensen m.fl 2009: 31).

NBIMs målstyrte og avgrensede operasjonalisering var imidlertid sett på med mer kritiske øyne av Etikkrådet, som mente valg av fokusområdene gikk vel langt, og hvor de selv mente at mandatet krevde en bred og åpen tilnærming. Etikkrådets kritiske blick på NBIMs målrettede prioriteringer kan her sees i sammenheng med at fokusområdene var for mye forankret i bankens *begrensede rasjonalitet* (Simon 1972). Man ønsket å prioritere etikken, men det var kun i de områdene man kunne ivareta avkastningshensynet i tilstrekkelig grad. Dette åpnet for «gråsonesaker» som falt mellom både NBIM og Etikkrådets radar. På en annen side kan NBIMs valg av fokusområder, og grunnlaget de ble valgt på også passe inn i en form for nøye kalkulert «satisfiering» (Christensen m.fl. 2009: 36), hvor man ikke gikk for en optimal løsning hverken for etikkhensyn eller finanshensyn, men søkte en løsning som var tilfredsstillende nok for begge målene. I dette bildet passer NBIMs iverksetting og operasjonalisering av retningslinjene som klart instrumentelt preget, men da i en mer forhandlingspreget variant, med avveining av ulike hensyn.

## **6.2.2 Etableringen og iverksettingen i et kulturelt perspektiv**

### **Kulturell logikk lite vektlagt i NBIMs mandat**

I et kulturelt organisasjonsperspektiv problematiseres muligheten til rask og problemfri adaptering av nye oppgaver og målsettinger, såfremt disse ikke samsvarer med institusjonens dominerende kulturelle trekk (Christensen m.fl 2009: 63, March og Olsen 1989). Graverutvalget problematiserte imidlertid i liten grad utfordringen ved å etablere et etisk, og

ikke-finansielt mandat for NBIM ved opprettelsen av retningslinjene. En organisasjon som til da hovedsakelig hadde operert som en mer tradisjonell fondsforvalter, med passive investeringsplasseringer, skulle nå begynne å engasjere seg aktivt i selskaper, og være en aktiv eier innenfor selskapsstyring, menneskerettigheter og miljø. Ingen steder i Graverrapporten er de kulturelle utfordringene ved å innføre ikke-økonomiske retningslinjer i et relativt rendyrket fondsmiljø nevnt. I den grad rapporten tok opp utfordringer ved innføringen var de preget av en instrumentell logikk, hvor rapportering og gode nok insentivsystemer skulle bidra til god iverksetting (avsnitt 4.3.2). Rapporten la og til grunn at det i de fleste sammenhenger var overlapp mellom finansielle og etiske hensyn, og skisserte dermed en situasjon hvor retningslinjene i liten grad ville by på noen ny og større endring av bankens måte å tenke og handle på. På en side kan dette sees som mindre problematisk da NBIM allerede hadde innført eierskapsutøvelse, noe som viser at aktiv og ansvarlig forvaltning allerede var en etablert norm. På en annen side overså Graverutvalget potensielle uformelle og institusjonelle trekk innad i banken som kan ha stridt mot innføring av en mer etisk basert eierskapsutøvelse.

At det fantes kulturutfordringer ved å etablere et eksplisitt etikkrammeverk i banken er det imidlertid flere ting som tyder på. Det kommer klart til uttrykk i Norges Banks høringsuttalelse om innføringen av retningslinjene at denne forståelsen var rotfestet i en ganske snever etikktankegang. Etiske spørsmål var underordnet i møte med finansielle hensyn og banken uttrykte et ønske om å forsterke denne formuleringen i retningslinjene (se avsnitt 4.3,2). I tillegg gis det uttrykk for at områder knyttet direkte til sosiale og miljørettede saker er noe som porteføljeforvalterne i mindre grad ser den direkte nytten av. Ser man hvordan banken innførte eierskapsarbeidet de første årene er det grunn til å tro at en viss institusjonell treghet også var til stede og gjorde arbeidet og innføringen ressurs- og tidkrevende. At NBIM måtte bygge opp ekspertise i form av nytt personell og kunnskapsbygging tyder på at dette ikke var en prosess som var gjort over natten. Kritikken som ble reist mot bankens rapporteringsmangler de første årene (av Graver selv) er et tegn på at Graverutvalget ikke fullt ut hadde tatt innover seg disse institusjonelle begrensningene.

### **Verdiavveining - økonomisk ansvarlighet fremfor etisk ansvarlighet**

At institusjonelle faktorer la seg som en bremse på etikkarbeidet i fondet samlet sett skal imidlertid ikke overproblematiseres. Bankens eierskapsarbeid ble klart trappet opp frem mot 2007, og spørsmålet om manglende rapportering omkring selskapsdialogene kan delvis



forklares i behovet for å opprettholde konfidensialitetskravet fra selskapene man involverte seg i. I tillegg fremheves det i intervju og årsrapporter at banken anerkjente eierskapsutøvelsen som et viktig tiltak i investeringspraksisen. De hadde tross alt iverksatt eierskap på eget initiativ i 2003, og det påpekes i intervju at langsiktighetskultur og ansvarstankegang var forankret i bankens ledelse og lå som «en ryggsøyle i organisasjonen» (avsnitt 4.3.2).

Likevel ønsket Norges Bank en enda sterkere understreking av avkastningshensynet som øverste mål, noe som viser at det fantes en skepsis mot å vinkle dette i noen annen retning enn den rent økonomiske. Banken virker å ha hatt en klar ansvarlighetskultur og -tradisjon, men samtidig trumfet den økonomiske ansvarligheten den etiske ansvarligheten der disse ikke var kompatible. Operasjonaliseringen av eierskapsarbeidet kan dermed sees som en form for *selektert prioritering* hvor mer økonomisk rettede fokusområder dominerte, slik at eierskapsutøvelsen samsvarte mer med NBIMs tradisjon som finansforvalter med økonomiske målsettinger. Dette passer inn i et kulturperspektiv, som vektlegger hvordan organisasjoner vil møte nye endringer og oppgaver ved å *matche* disse til det som ansees som passende adferd og logikk innad i organisasjonen (March og Olsen 1989: 23).

Som finansinstitusjon med ansvar for å ivareta nasjonalformuen var normer og verdier i NBIM i stor grad tuftet på økonomisk kost-nytte tenking og målbarhet. Å innføre retningslinjer som i et kort og mellomlangt perspektiv var svært vanskelig å måle konkrete resultater av, samtidig som deres økonomiske nytteeffekt var vanskelig å se, utfordret de tradisjonelle måloppfatningene som NBIMs ledelse og ansatte opererte under. NBIMs organisasjonskultur var dermed preget av en instrumentell tankegang, og dette fikk konsekvenser for hvordan eierskapsutøvelsen ble operasjonalisert og iverksatt.

### **Kulturell ulikhet mellom Etikkrådet og NBIM – ressurskrevende etikk**

I et kulturelt perspektiv vil oppfatning om hva som er passende adferd i organisasjoner være avhengig av uformelle normer og tradisjoner, og store institusjonelle ulikheter mellom organisasjoner som jobber innen samme området vil kunne føre til begrenset og potensielt ressurskrevende samarbeid (March og Olsen 1989, Christensen m.fl. 2009: 61). At kulturelle ulikheter var en bidragsytende faktor til at samarbeidet mellom Etikkrådet og NBIM var begrenset er ikke vanskelig å forestille seg. Passende adferd i NBIM var preget av finansielle mål og avkastningshensyn. Ansvarlighet var etablert som en viktig verdi, men da mer i form av finansiell ansvarlighet. For Etikkrådets del var passende adferd at man skulle operere

uavhengig av økonomiske faktorer. Arbeidet var i all hovedsak *etisk* rettet, hvor normer og verdier var bygd opp om menneskerettigheter og miljøhensyn.

De ulike normene for passende adferd kom til uttrykk i de tilfellene hvor Etikkrådet og NBIM var engasjert i samme saker. Det var uenighet om virkemiddelbruk og behandlingsprosessene var tidkrevende. Dette kan på en måte sees som uproblematisk. Departementet fikk her presentert etiske problemstillinger i enkeltsaker fra ulike vinkler og ble på den måten bedre rustet til å fatte gode beslutninger. Avgjørelsen ble uansett ført til toppen. Man fikk rene etiske argumenter for å trekke ut, og mer finansielt balanserte argumenter for å holde seg inne. På en annen side ble det brukt mye tid og ressurser i disse sakene, og i et fond med mer en 7000 selskapsinvesteringer kan man spørre seg om man er tjent med to institusjoner som bruker tid og ressurser på å stå mot hverandre i etikksaker. De tre sakene før 2008 hvor rådet og banken var uenige virker også å ha tatt mye oppmerksomhet og ressurser.

De institusjonelle ulikhetene mellom Etikkrådet og Banken er imidlertid ikke bare preget av ulik logikk om passende adferd. Også mer formelle strukturforskjeller, tradisjoner og fagsammensetning mellom de to kan ha bidratt til institusjonell avstand og vanskeliggjort samarbeid. En av informantene i Etikkrådet fremmer at deres mer uformelle organisasjon, med flat struktur, og NGO-liknende trekk, i liten grad passer sammen med Norges Bank som er en langt mer formell, med «hundre års nedarvede strukturer og beslutningssystemer» (avsnitt 5.2.3). Det kan dermed tenkes at møtet mellom NBIMs formelle og profesjonaliserte organisasjonskultur og Etikkrådets mer uformelle kultur og flat struktur ytterligere vanskeliggjorde koordinering og samarbeid. Intervju med Etikkrådet og tidligere NBIM ansatte støtter også opp om dette, da det overordnede inntrykket er at de to organisasjonene har et avklart forhold, men at de i liten grad involverte seg i hverandres arbeid, eller har noe ytterligere samarbeid utover det de var pålagt gjennom retningslinjene.

### **6.2.3 Etableringen og iverksettingen i et myteperspektiv**

#### **Internasjonale oppskrifter som legitimitetsbærere**

Graverutvalget møtte de internasjonale trendene innen etisk fondsforvaltning/SRI i sin rapport ved at den «overlappende konsensusen» etikken skulle bygge på ble knyttet til internasjonale prinsipper i FN Global Compact og OECDs retningslinjer for selskapsstyring. Disse dokumentene kan sees som oppskrifter på hvordan samfunnsansvar skal innføres i

organisasjoner (Røvik 2007: 206). Både som argumenter for å innføre retningslinjene nasjonalt, og som internasjonale oppskrifter spilte FN GC- og OECD-rammeverkene en sentral rolle, spesielt i eierskapsutøvelsen. Oppskriftenes innhold ble imidlertid i liten grad tatt opp og diskutert og deres antatte rasjonalitet virket på mange måter tatt for gitt av både Graverutvalget og Finansdepartementet. Dette ble derimot tatt opp av Norges Bank som mente retningslinjene ikke burde gjelde fondet i seg selv, men heller selskapene man hadde investert i (avsnitt 4.3.2). Banken gav uttrykk for at retningslinjene var mer rettet mot selskapene selv og i liten grad tilpasset investorer som SPU. Sammenhengen mellom oppskriftene og NBIMs faktiske operasjonalisering av eierskapsutøvelsen kan også sees som noe uklar. I intervju fremheves FN GC og OECD som retoriske redskaper, og som «benchmarks» (avsnitt 4.3.2). Fra NBIMs side virket avtalene og inneha en legitimitetsfunksjon ved at man henviste til de internasjonale retningslinjene i møte med selskapene, i større grad enn noe man tok utgangspunkt i operasjonaliseringen av sitt mandat (Røvik 2007). FN- og OECD-prinsippene fremstår dermed som legitimitetsbærere man tok med seg ut i markedet, mer enn et konkret byggverk for operasjonaliseringen. Man brukte FN og OECD som henvisninger i eierskapsutøvelsen for å fremstå rasjonell og universell, og ikke bli assosiert med nasjonal aktivisme. Samtidig ville disse internasjonale oppskriftene også fungere som et legitimitetsanker nasjonalt ved at man opptrådte i henhold til FNs standarder som Norge og nordmenn setter høyt. På denne måten kan FN og OECD-retningslinjene på mange måter sees som symbolske og mytepregede, hvor man la vekt på deres symbolverdi, mer enn som verktøy for å etablere et rammeverk som gav best mulig effekt i markedet (Meyer og Rowan 1991: 47). Oppskriftene ble tatt inn i etikkarbeidet som legitimitetsbærere uten at de nødvendigvis hadde så stor innvirkning på den faktiske adferden.

### **To omgivelsesfaktorer bak etikkens etablering**

På spørsmål om hva som var de viktigste drivkreftene bak innføringen av de etiske retningslinjene peker tidligere NBIM-ansatt på to ytre omgivelsesfaktorer; det politiske presset nasjonalt, og den økende internasjonale trenden om at investorer måtte ta en større del i hvordan selskaper faktisk ble styrt. I dette bildet deles de ytre faktorene inn i (i) et slags nasjonalt omdømmepress, og (ii) den voksende internasjonale trenden blant institusjonelle investorer, blant annet manifestert gjennom FN GC og OECD-retningslinjene. Å forstå etableringen av de etiske retningslinjene som et tiltak for å møte ytre legitimitetsbehov og anerkjennelse i omgivelsene må dermed sees som viktige faktorer, men samtidig henspilte de

to mest sentrale omgivelsesfaktorene på ulike aktører og interessenter i fondets omgivelser. Ifølge myteperspektivet vil en organisasjon tilpasse ulike sider ved organisasjonsoppskrifter etter ulike aktører med ulike forventninger, og forsøke å oppnå legitimitet i flere sammenhenger, noe som vil kunne gi organisasjonen ulike ansikt utad (Brunnson 1989, Christensen m.fl. 2009:76).

Det *politiske* utgangspunktet for å innføre etikk i fondsforvaltningen var i hovedsak *nasjonalt* omdømmebasert hvor man ønsket å etablere en ordning som samsvarte med økt etikkforventning i den norske debatten. Problemoppfatningen var at dette var et omdømmeproblem for den norske stat. Fra et myteperspektiv kan slike vurderinger føre til at rasjonelle formålstjenlige prioriteringer må vike for hva som antas å være til det beste for organisasjonen i møte med sine omgivelser (Meyer og Rowan 1991).

Innføringen av utelukkelsesvirkemiddelet kan på mange måter forstås i dette omdømmehensynet. Argumentene for å drive utelukkelse er i liten, eller ingen grad bundet opp av økonomisk rasjonelle argumenter, fordi muligheten for faktisk å påvirke markedet både i etisk og økonomisk retning er liten (Blowfield & Murray 2008: 284). At banken og departementet i utgangspunktet var i mot å innføre dette virkemiddelet kan sånn sett forstås som en rasjonell motforestilling. Opprettelsen av Etikkrådet kan dermed sees som et rent politisk prosjekt, skapt for å ivareta fondets omdømme på hjemmebane, mens de mer rasjonelle argumentene, økonomisk og dels også etisk lå i eierskapsutøvelsen. Dette kan bidra til å forklare hvorfor Etikkrådets handlingsrom, i alle fall de første årene var såpass begrenset, og taler i så måte for at denne delen av Etikkkforvaltningen var mer *symbolpolitisk* basert. Dette forsterkes ved at det relativt sett er svært få utelukkelses sammenlignet med den totale porteføljestørrelsen. At Etikkrådets utelukkelsesarbeid er rene symbolhandlinger vil derimot ikke gi et helt riktig bilde. Rådets faktiske arbeid er fra starten preget av en klar måloppfatning om å holde fondet unna visse avgrensede næringer og selskapsadferd, noe som ble iverksatt med faglig tyngde, og med støtte fra departementet i de fleste saker. Likevel må symbolikken i Etikkrådets arbeid sees som en viktig faktor. Flere informanter peker på utelukkelsen mer symbolske betydning, og at disse i stor grad er noe som har fått oppmerksomhet på hjemmebane, men har hatt liten faktisk virkning (avsnitt 5.1.1).

Eierskapsutøvelsen kan derimot lettere sees i sammenheng med den andre omdømmefaktoren hvor man var ute etter å følge den gjeldende trenden internasjonalt hva gjaldt ansvarlig kapitalforvaltning. FN GC og OECD-retningslinjenes økende oppslutning internasjonalt passer inn i dette trendbildet (Røvik 2007). At banken allerede hadde innført en

eierskapspraksis i 2003 viser at også at SPU allerede hadde tatt innover seg denne trenden, og dette var dermed ikke et politisk initiativ i utgangspunktet. Tidligere NBIM ansatt påpeker også at dette er noe som ville kommet uansett, før eller siden, men da i en litt annen form (avsnitt 4.2.4). Her legges det imidlertid også vekt på at om eierskapsutøvelse hadde blitt utviklet utelukkende av banken selv nok ville den nok fått et enda større fokus på selskapsstyring, og mindre fokus på de mer rene etikkhensynene.

De to omdømmefaktorene kan dermed sies å ha virket ulikt i etableringen av etikkforvaltningen, og gi en forklaring på at etikkforvaltningen på mange måter har blitt etablert og utviklet seg som en todelt virksomhet. Dette er i tråd med et myteperspektiv som fremhever hvordan organisasjoner fremstår med ulike ansikt og språk til ulike aktører og omgivelser (Brunnson 1989).

### **Eierskapsutøvelsen - en *frikoblet* aktivitet?**

I et myteperspektiv vil møtet med nye oppskrifter lik SRI/etiske hensyn i fondsforvaltningen kunne utfolde seg i en form for *frikobling*, hvor man inkorporerer oppskriftene, men sørger for at de «legger seg på utsiden» og i realiteten ikke virker inn på den tradisjonelle driften (Meyer og Rowan 1991: 57, Christensen m.fl. 2009: 92). Eierskapsutøvelsen kan i en viss forstand sees som en slik frikoblet aktivitet. Operasjonaliseringen av mandatet til NBIM ble utformet med tanke på harmonisering med den eksisterende porteføljeforvaltningen der finansielle hensyn skulle komme først, og eierskapsarbeidet var noe som primært foregikk uavhengig av investeringsbeslutningene. Stemmegiving og selskapsdialog var aktiviteter som foregikk *etter* investeringsbeslutninger var tatt, og det kommer ikke frem noe sted at samfunns-, miljø- og eierstyringsfaktorer ble tatt inn i selve investeringsanalysene. Slik sett fungerte eierskapsutøvelsen som en frikoblet aktivitet på siden av den øvrige porteføljeforvaltningen. Det var heller ingen større strukturendringer i NBIM som følge av innføringen av retningslinjene, annet enn at eierskapsutøvelsen ble lagt til som en ny aktivitet. På en annen side viser iverksettelsen de første årene at eierskapsutøvelsen hadde sine konkrete effekter. Man økte stemmegivingen og inngikk i selskapsdialoger. Selskapsdialogene er imidlertid lite rapportert om, og det er mulig stemmegivingen ville ha blitt trappet opp uansett, ettersom NBIM allerede hadde igangsatt eierskapsutøvelsesprosessen. Slik sett kan også retningslinjene sees som en mer symbolpreget, da NBIMs adferd i eierskapsutøvelsen i liten grad endret seg som følge av innføringen av retningslinjene i 2004.

## **6.3 Analyse av evalueringen og iverksettelsen av etikkforvaltningen fra 2009 til 2013**

### **6.3.1 Evalueringen og iverksettelsen i et instrumentelt perspektiv**

#### **Instrumentelle trekk ved evalueringen**

I et instrumentelt perspektiv vil evaluering av organisasjoner legge vekt på formell struktur, og dens påvirkning på organisasjonsadferd (Egeberg 2012). Evalueringsrapporten til Chesterman/Albright Group baserte i all hovedsak sine anbefalinger på strukturendringer i og mellom NBIM og Etikkrådet. Økt rapportering, utbedring av målekriterier i utelukkelsesarbeidet, formalisering av møtevirksomhet, og økt integrering av eierskapsavdelingen i NBIM var alle formelle strukturendringsforslag. Evalueringen fremstår dermed som svært innrettet mot en instrumentell organisasjonstankegang. Et paradoks er imidlertid at rapporten kun så på de formelle rutinene og prosedyrene som institusjonene hadde innført. Den tok i mindre grad tak i stemmegivingstall, antall selskapsdialoger og antall uttrekk fra rådet, som var etikkforvaltningens egentlige output. Man evaluerte dermed ikke NBIM og Etikkrådets arbeid på bakgrunn av de konkrete indikatorene de selv hadde presentert årlig, og la inn målforventninger etter dette. Dette kan sees på som en instrumentell svakhet, da mål- og resultatstyring er sentralt i et instrumentelt perspektiv (Scott og Davis 2007: 37).

At man ikke innførte noen klarere mål-resultat indikatorer i etikkforvaltningen etter evalueringen må igjen forstås ut i fra kompleksiteten ved å vurdere eierskapsutøvelsen og utelukkelsene på bakgrunn av arbeidet som var gjort ute i markedet. Effektene av arbeidet på kort sikt er svært vanskelig å måle, og ofte også meningsløst da etikkforvaltningens formål nettopp er langsiktig. På en annen side har de konkrete fokusområdene NBIM har prioritert blitt valgt ut nettopp på grunn av bedre muligheter for å måle resultater i et kortere perspektiv. Slik sett kan det tenkes at en evaluering av selskapsdialogene og stemmegivingsarbeidet ute blant selskapene, i alle fall rettet mot governance-området, kunne gitt en bedre effektmåling. En mer presis kost-nytte evaluering ville latt seg gjøre hvis man også gikk ut og så hva NBIM faktisk hadde utrettet. Det understrekes imidlertid i intervju at også dette er lange prosesser som tar tid, og i tillegg er det lett å se for seg at selskapene selv ville vært lite villig til å åpne

sine eierskapsdialoger med NBIM for en ekstern evaluator sendt på oppdrag fra den norske stat. Slik sett ville en slik effektevaluering også by på store utfordringer.

Overordnet må derfor utelukkelsesarbeidet og eierskapsutøvelsen sees som svært komplekse prosesser som vanskelig kan vurderes tallmessig, for eksempel ved å se på antall selskaper man er involvert i, eller effekter av arbeidet år for år. Færre uttrekk og selskapsdialoger i år fremfor i fjor kan for eksempel vurderes både positivt og negativt, enten ved at man har fått færre uetiske selskaper i porteføljen som følge av godt arbeid, eller at etikkarbeidet er blitt svekket eller lavere prioritert. Denne manglende muligheten for konkret og effektiv målstyring gjør det til en stor utfordring for etikkforvaltningen å fungere etter en klar instrumentell tankegang. Usikkerhet om mål, finansielle konsekvenser, og ikke minst miljø- og samfunnseffekter på lengre sikt vanskeliggjør en formålsrasjonell logikk, og utfordrer dermed en fullt ut instrumentell handlingslogikk (Scott og Davis 2007, Christensen m.fl. 2009). Slik sett kan evalueringens fokus, og også tiltakene som ble satt i verk i ettertid sees som instrumentelt rettet mot strukturelle trekk og endringer internt i SPU, men i liten grad basert på god kunnskap om effekter og faktiske konsekvenser av arbeidet som var gjort.

### **NBIM – økt styring?**

De nye retningslinjene som ble etablert etter evalueringen kan tolkes i retning av at Finansdepartementet ønsket å stramme noe inn på NBIMs fristilte mandat. Det ble lagt inn krav om hyppigere rapportering, samt at departementet skulle rådføres ved endring av fokusområdene. I et instrumentelt perspektiv kan dette sees som en bevegelse i en retning mot mer hierarkisk styring, hvor departementet ønsket mer innflytelse (Christensen m.fl. 2009: 34). En mulig årsak kan være at departementet fryktet en mindre politisk spiselig eierskapsutøvelse, hvor det finansielle aspektet hadde fått litt for mye tyngde, kontra eierskapsutøvelsens mer ikke-finansielle aspekt. Etikkrådet gir i intervju uttrykk for at det snevre fokuset innenfor de valgte fokusområdene på mange måter går litt for langt, ved at alle andre saker forsømmes (avsnitt 5.1.1). Hvorvidt departementet selv ønsket å flytte fokuset noe mer i retning av miljø og sosialt fokus fremfor en klar governancedominans kommer imidlertid ikke direkte frem, hverken i det skriftlige materialet eller intervju. Det er likevel interessant at banken ble pålagt å sette av ressurser til miljøvennlige investeringsmandater, samt å integrere ESG-hensyn tettere inn i investeringsvirksomheten. At de miljørettede investeringene viser en lavere nettoavkastning enn resten av fondet viser også at dette tiltaket ikke er kompatibelt med eierskapsutøvelsens første mål om finansiell avkastning. Dette

indikerer at miljøinvesteringstiltaket var en klar politisk avgjørelse tuftet på andre hensyn enn økonomi.

Å si at eierskapsutøvelsen har utviklet seg til en mer hierarkisk styrt aktivitet er imidlertid ikke helt beskrivende. En mer forhandlingsrettet måte å se dette på er at Finansdepartementet gjennom de første årene med etikkforvaltning, og ikke minst gjennom evalueringen hadde opparbeidet seg et større kunnskapsfundament for å involvere seg mer detaljert i eierskapsutøvelsen. I et instrumentelt perspektiv vil nettopp *kunnskap* om ulike handlingsalternativer, og konsekvenser av valg være sentralt for hvordan man kan innvirke på organisasjonsadferden (Christensen m.fl. 2009: 45-46). Utviklingen fra et helt åpent eierskapsmandat i 2004 til et mer detaljert mandat i 2010 kan da like mye være et resultat av at departementet hadde opparbeidet en større kunnskapsbase for å detaljformulere vedtakene for eierskapsutøvelsen i noe større grad. Slik sett kan utviklingen av eierskapsutøvelsen, etter evalueringen mer sees som en forhandlingsløsning, mellom ulike hensyn og virkemiddelbruk, men da med noe sterkere involvering fra departementet som har opparbeidet større forhandlingskort basert på økt kunnskap.

### **Etikkrådet, økt fristilling?**

Etikkrådet fikk på sin side et mer utvidet mandat etter evalueringen, ved at det ble åpnet for selskapsdialog og observasjon av selskaper. I et instrumentelt perspektiv kan dette sees som en form for strukturell fristilling hvor rådet fikk utvidede fullmakter og kunne operere mer aktivt i investeringsporteføljen i sin del av etikkarbeidet. På en annen side gir ikke de nye retningslinjene noen nye overordnede målsettinger for rådet. Deres rolle er fortsatt å ivareta filteringsmekanismen, samt vurdere selskaper for uttrekk. Med selskapsdialogen opplyser imidlertid Etikkrådet at de nå har fått en utvidet eierskapsrolle som i utgangspunktet går utover deres egentlige mandat (avsnitt 5.2.1). Dette har på mange måter endret Etikkrådets måte å jobbe på. I motsetning til økt fristilling kan dermed det nye mandatet til Etikkrådet også sees som en måte for departementet å styre Etikkrådet mer i retning av å skulle *påvirke* selskaper, mer enn bare å utelukke. Slik kan man også se opprettelsen av observasjonsmekanismen, hvor Finansdepartementet opplyser at de nå har fått muligheten til en mer «gradert reaksjon» (avsnitt 5.1.1). I et instrumentelt perspektiv kan disse endringene sees som en hierarkisk styrt prosess der departementet har vridd rådets virksomhet i retning mer påvirkning gjennom strukturendringer (Christensen m.fl. 2009).



At de nye retningslinjene ble fastsatt i form av en ren toppstyrt prosess gir imidlertid ikke et helt presist bilde. Etikkrådet fremmet selv et ønske om å kunne gå inn i selskapsdialoger i sin høringsuttalelse forut for de nye retningslinjene, noe også NBIM argumenterte for. Slik sett kan det nye mandatet for rådet også forstås som en forhandlingsløsning hvor endringene i etikkrådets arbeid også kom nedenfra gjennom ønsker og press fra rådet og banken selv. Observasjonsvirkemiddelet ble imidlertid innført uten ønske fra rådet selv, noe som kan bidra til å forklare hvorfor det i liten grad har blitt brukt. Etikkrådet forklarer dette med at målet fortsatt er å lete etter potensielle uttrekkssaker, ikke å lete etter potensielle observasjonssaker. Slik sett handler Etikkrådet ut i fra sin begrensede rasjonalitet, og jobber mot det som er deres primærmål – å søke etter verstingene i porteføljen, og ikke de nest verste. At de går inn i dialoger som endrer selskapenes adferd istedenfor at de blir utelukket gjør likevel at rådet har fått en annen rolle, selv om dette ikke er den formelle målsettingen.

Samlet sett kan dermed Etikkrådets arbeid etter at de nye retningslinjene trådte i kraft sees som en utvikling mot en noe mer pragmatisk virksomhet, med selskapsdialoger og muligheter for en mellomløsning ved observasjon. Dette kan sees i sammenheng med den overordnede utviklingen mot mer fokus på påvirkning fremfor utelukking i hele etikkforvaltningen, slik det påpekes i intervju. Denne prosessen må sees som initiert både nedenfra og ovenfra, i tråd med en instrumentell forhandlingsvariant, men samtidig begrenset av den formelle målsettingen som fortsatt er å holde SPU utenfor visse selskaper, og dermed også rådets begrensede rasjonalitet.

### **6.3.2 Evalueringen og iverksettelsen i et kulturelt perspektiv**

#### **Institusjonell *integrering* av eierskapsutøvelsen – en tidkrevende prosess**

Evalueringen i 2009 var dominert av forslag og tiltak omkring formelle strukturendringer og må sees som klart instrumentelt rettet. De uformelle strukturene og normene ble i liten grad tatt opp, og Finansdepartementet tok primært tak i formelle strukturendringer ved at NBIM i de nye retningslinjene ble pålagt å lage rutiner og retningslinjer for å integrere hensyn til selskapsstyring, miljø og samfunnsspørsmål inn i porteføljeforvaltningen. I intervju påpeker imidlertid departementet at *integreringen* av eierskapsutøvelsen inn i investeringsarbeidet er en prosess som tar tid, og at man på mange måter fortsatt er i «startfasen» av dette arbeidet (avsnitt 5.2.3). Dette kan tolkes i et kulturelt perspektiv, hvor integreringsarbeidet forstås som

en gradvis og tidkrevende prosess, fremfor en uproblematisk tilpasning til nye systemer (March og Olsen 1989). Målet om integrering er i et slikt bilde mer vagt og uformelt, og noe som utvikles gradvis i en mer evolusjonær og naturlig prosess (Christensen m.fl 2009:106). Integrering handler i så måte også om å integrere mer uformelle normer og verdier omkring ESG-hensyn i iverksettingen av eierskapsutøvelsen.

Et mulig eksempel på at en slik tankegang har begynt å finne sted er beslutningen i 2011 om nedsalg av palmeoljeselskaper grunnet bærekraftshensyn, samt nedsalg av oljeselskap i 2013 grunnet oljeboring i nasjonalpark. Grunnlaget for den avgjørelsen behøver ikke være institusjonelt betinget i seg selv, men at NBIM har begynt å fatte investeringsbeslutninger på et bredere grunnlag enn kun tradisjonelle økonomiske risikoanalyser, kan tyde på en holdningsutvikling mot mer ikke-økonomiske faktorer. Samtidig fremheves det i intervju at integreringen av ESG handler mye om å få til å tallfeste virkningen av miljøtiltak, kanskje på samme måte som andre mer kjente faktorer (avsnitt 5.2.3). Dette viser en klar instrumentell forståelse av ESG-integreringens utvikling, hvor det er de rent tekniske måleapparatene som hindrer integreringsprosessen fremfor andre institusjonelle faktorer. Evnen til målbarhet sees dermed som den store bremsen. Nedsalget i 2011 kan også være et resultat av at NBIM dette året hadde overført personale fra eierskapsavdelingen over til porteføljeforvalteravdelingene for et tettere samarbeid, altså en endring i formell struktur. Samtidig kan dette også sees kulturelt ved at man da har fått en annen type fagpersonell med ulike bakgrunner inn i dag-til-dag forvaltningen. Egeberg (2012: 8) fremmer at endringer i fagbakgrunn og fagsammensetning internt kan ha innvirkning på adferd ved at nye gruppeinteresser kommer inn. Dette kan også forstås som en institusjonell prosess hvor nye verdier får innpass.

Et annet tegn på at institusjonelle faktorer virker inn er at strukturforskyvningen i personell kom først to år etter de nye retningslinjene trådte i kraft. Dette kan igjen vinkles mot en institusjonell treghet, og at endringen av formell struktur kan sees som en prosess som foregår over tid. På denne måten kan integreringen forstås som både et instrumentelt og et kulturelt anliggende, med en gjensidig påvirkning fra både instrumentelle og kulturelle faktorer. Overordnet kan det imidlertid virke som om integreringsprosessen etter evalueringen har satt i gang en institusjonell endring som virker å ha vært mindre tydelig de første fire årene.

## **Fortsatt lite samordning mellom Etikkrådet og NBIM – et større problem i dag?**

Selv om integrering av ESG-hensyn har begynt å sette sine spor internt i NBIM fremstår imidlertid integreringen av etikkarbeidet mellom NBIM og Etikkrådet som en lite fremadgående prosess.

Selv om de nye retningslinjene formaliserte faste møter og økt dialog mellom rådet og NBIM, i tråd med Chesterman/Albright Group-rapporten og andre institusjonelle fondsforvalteres anbefaling, opplyses det i intervju at samarbeidet fortsatt er begrenset og at de to institusjonene opplever deres roller som helt ulike. Dette tyder på at endringer i formelle kontaktmønstre i liten grad har gjort samordningen så mye mer utstrakt, og kan tale for at de institusjonelle motsetningene mellom de to institusjonene begrenser evnen til økt samarbeid. Som nevnt representerer Etikkrådet og NBIM to svært ulike organisasjonskulturer, hvor verdiene og tradisjonene er basert på helt ulike tilnærminger. Fra et kulturelt perspektiv vil samarbeidet mellom de to være avhengig av et visst samsvar mellom verdier omkring passende adferd, og på de områder der dette ikke er tilfelle vil samarbeid være begrenset (Christensen m.fl. 2009). Det opplyses riktignok at dialogen har blitt bedre i form av at de kommuniserer om hvilke sektorer og selskaper de involverer seg i. Slik sett kan den institusjonelle ulikheten sees som mindre problematisk, da de to institusjonene har helt ulike oppgaver, og kommuniserer om hva de til enhver tid undersøker. Dette kan bidra til å unngå ressurskrevende enkeltsaker med lang behandlingstid, noe som virker å ha blitt mindre av etter de nye retningslinjene har kommet på plass.

Imidlertid har skillet mellom NBIM og rådets roller og virkemiddelbruk endret seg de siste årene ved at Etikkrådet har begynt en form for eierskapsutøvelse i form av egne selskapsdialoger. I et kulturelt perspektiv kan dette sees som problematisk, da de to høyst sannsynlig har helt ulike tilnærminger. Rådet går inn i selskapsdialoger utelukkende etter etiske vurderinger, om hvordan et selskap bør opptre i markedet, mer enn NBIMs tilnærming, som er mer balansert mot økonomiske hensyn, og hvordan selskapene bør opptre ovenfor SPU som eier. Etikkrådet har ikke det samme ansvaret som NBIM mot å jobbe etter markedets passende logikk og å unngå aktiviststempelet som kan skade fondets omdømme og markedsposisjon. Det er derfor grunn til å tro at Etikkrådet opptrer med et annet utgangspunkt i sin måte å drive selskapsdialog på, som for selskapene potensielt kan fremstå mer politisk motivert.

I tillegg kan man spørre seg om det er problematisk fra departementet og SPUs samlede ståsted at SPU går inn i selskapsdialoger med ulike utgangspunkt og formål, alt etter

om man blir kontaktet av Etikkrådet eller NBIM. For det første er institusjonenes formelle mål ulike, men det er også sannsynlig at selskapene blir møtt med ulike kulturståsteder hva gjelder markedstenkning, etikktenking og generelt samfunnsansvar.

Samtidig som Etikkrådet har begynt med en form for eierskapsutøvelse kan NBIMs nedsalg av selskaper i 2011 og 2013 på sin side sees som en form for utelukkelse, bare uten Finansdepartementets formelle stempel og godkjenning. Slik sett har de to institusjonene til en viss grad utviklet seg til å omfatte hverandres virkemidler i etikkforvaltningen. I intervju fremhever Etikkrådet at NBIMs nedsalg er langt mer omfattende enn hva rådet kunne fått til med utelukkelsestilrådnings. På en side viser dette at integreringsarbeidet har ført eierskapsutøvelsen nærmere selve porteføljeforvaltningen og den «normale» investeringsvirksomheten. Slik sett er eierskapsutøvelsen i dag en mindre frikoblet aktivitet enn hva den var de første årene. På en annen side kan det sees som problematisk at et fond som SPU har to institusjoner som driver eierskapsutøvelse og uttrekk fra hver sin kant, og med helt ulike utgangspunkt og formål.

### **6.3.3 Evalueringen og iverksettelsen i et myteperspektiv**

#### **Evalueringens legitimerende og rituelle karakter**

Evalueringer i et myteperspektiv vil fremstå mer som symbolpregede tiltak for å ivareta institusjonenes omdømmehensyn i omgivelsene, fremfor mer formålsrasjonelle prosesser mot konkret måloppnåelse (Davis og Scott 2007: 185). På mange måter kan evalueringen av etikkforvaltningen forstås i et slikt perspektiv. Den ble ikke igangsatt på bakgrunn av at etikkforvaltningen til da var avvikspreget og ikke hadde fungert. Både evalueringsrapportene og Finansdepartementet selv mente at etikkforvaltningen så langt var et vellykket prosjekt. Slik sett kan evalueringen på mange måter plasseres inn i det Vedung (2009: 264-266) kaller en *rituell* og *legitimerende* evaluering. Rituell i den forstand at man evaluerte for å fremstå fremadrettet og i utviklingsvillig, uten at veldig store endringer fant sted. Legitimerende i den forstand at evalueringen mest var ment som et tiltak for å rettferdiggjøre og forsterke etikkforvaltningen slik den var, fremfor å endre den svært mye. Man virket stort sett fornøyd med systemet, og evaluerte like mye for å beholde hovedtrekkene, som å tilføye nye momenter. Selv om evalueringen førte til utvidelser av mandatene med nye konkrete tiltak og visse strukturendringer, kan det virke som at den instrumentelle nytten ikke var det primære målet. Både de eksterne evaluatorene og departementet selv konkluderte med at rammeverket

og implementeringen hadde fungert godt, noe som støtter opp om at dette var like mye et legitimitetsprosjekt som noe annet. Dette passer godt inn i et myteperspektiv hvor det er legitimitet i omgivelsene som er den avgjørende drivkraften, fremfor jakten på formålsrasjonelle løsninger som løser problemer effektivt og best mulig (Meyer og Rowan 1991: 49).

### **Selskapspåvirkning fremfor utelukkelse – internasjonal trend styrer utviklingen**

Organisasjoners tilpasning til forventninger i omgivelsene er i et myteperspektiv en sentral forklaringsfaktor for utvikling og adferd (Meyer og Rowan 1991). Både tidligere NBIM-ansatt og Etikkrådet gir i intervju uttrykk for at eierskapsutøvelsen har bidratt til mindre omdømmebygging *nasjonalt* enn utelukkelsene omkring SPUs etiske profil. Utelukkelse er mer umiddelbart og man viser et tydelig standpunkt, i motsetning til eierskapsutøvelsens mer diffuse, langsiktige og mindre transparente uttrykk. Eierskapsutøvelsen gir få umiddelbare resultater, og muligheten til åpenhet er innskrenket med hensyn til tillit ovenfor selskapene og markedet. Fra et nasjonalt omdømmeperspektiv skulle man derfor tro at utelukkelsesvirkemiddelet burde være et mer prioritert virkemiddel i utviklingen av etikkforvaltningen. I intervju sier imidlertid flere av informantene at den mest markante utviklingen i etikkforvaltningen de siste årene er en dreining mot å påvirke fremfor å utelukke.

Dette må sees i sammenheng med de ulike drivkreftene som lå bak etableringen av retningslinjene i 2003, sammenlignet med innføringen av nye retningslinjer etter evalueringen i 2009/2010. Evalueringen var ikke drevet fram som følge av en politisk problemsituasjon, tilsvarende den man hadde i 2003, og det politiske presset nasjonalt kan dermed sees som mindre fremtredende. Riktignok var omdømmehensynet nasjonalt viktig, noe som går frem i evalueringens formål – «å opprettholde den brede oppslutningen av fondet». Dette kommer også frem ved at man inviterte over 50 høringsinstanser til å uttale seg, mange av dem norske interesseorganisasjoner, som fikk sin stemme hørt.

Imidlertid ble de nye retningslinjene for eierskapsutøvelsen, som kom ut av evalueringen, i stor grad knyttet opp til ESG-integrering, klart inspirert av FN PRI. Utelukkelsesmandatet ble også utvidet, men da i retning av mer graderte løsninger, og en vridning mot å påvirke fremfor å utelukke. Reelt sett virker departementet dermed å ha rettet omdømmefokuset i større grad utover mot de internasjonale trendene og oppskriftene. Dette er i tråd med Røvik (2007: 206) som fremholder hvordan internasjonale oppskrifter, lik FN

PRI, er en viktig drivkraft i trenden mot økt samfunnsansvar. Dermed kan det relativt sett svakere nasjonalpolitiske omdømmepresset ved evalueringen, samt økt internasjonal trendpåvirkning, sees som to viktige faktorer for at utviklingen har gått i retning av mer eierskapsutøvelse og påvirkning. I intervju gir også Finansdepartementet uttrykk for at ulike interessenter i den nasjonale debatten har begynt å få øynene opp for eierskapsutøvelsen. Det kan dermed virke som om også omdømmehensynet nasjonalt har dreid i retning av økt tro på dette virkemiddelet. Dette passer inn i myteperspektivet som fremholder hvordan mytene blir til institusjonaliserte sannheter i omgivelsene (Christensen m.fl. 2009). Slik kan den internasjonale trenden innen SRI i retning økt eierskapsutøvelse sees som en motebevegelse som begynner å omfatte så vel nasjonale som internasjonale omdømmehensyn.

### **Mindre *etikk* i etikkforvaltningen**

En konsekvens av den internasjonale trendpåvirkningen er at etikkbegrepet har mistet mye av sin plass i de nye retningslinjene. Man har bevisst kuttet ut begrepet etiske retningslinjer, med et mer teknisk og tilpasset begrepsverk, noe Finansdepartementet sier en bevisst strategi. Etikkbegrepet ble formet i den politiske debatten rundt etableringen av de etiske retningslinjene, men etter hvert som den internasjonale SRI-trenden for alvor har satt sitt preg på fondet, har etikkbegrepet i større grad blitt byttet ut med en retorikk som samsvarer mer med omgivelsene man handler i. Dette passer inn i SRI-trenden internasjonalt hvor etikk sees som et mer moralsk ladet begrep og er i så måte mindre forenelig med finansmarkedets språk (Cowton og Sparks 2004). For at SRI skal bli en internasjonal trend og «mainstream» mote har også nødvendigheten av å kunne rettferdiggjøre denne aktiviteten med mer tekniske og rasjonelt baserte argumenter økt. For SPU sin del virker etikkbegrepet å ha mistet mye av sin mening, i alle fall for NBIMs eierskapsutøvelse. På en side kan dette rettferdiggjøres. SRI blir et mer allment spiselig konsept i markedet, noe SPU er med på å utvikle. Samtidig kan man spørre hvorvidt et mer teknisk fagspråk og fokus på de økonomisk rasjonelle argumentene gjør at de mer rendyrkede samfunns- og miljøhensynene ved eierskapsutøvelsen blir vannet ut.

## 6.4 Oppsummering – analysens funn mot teoretiske forventninger

Den samlede analysen viser at etikkforvaltningens utvikling kan forklares med ulike, og dels utfyllende, teoretiske perspektiver. I dette avsnittet sees funnene opp mot forventningene fra de teoretiske perspektivene formulert i kapittel 3.

*Argumenter og målsettinger* bak innføringen av retningslinjene i 2004, samt innføringen av nye retningslinjer i 2009/10 er preget av instrumentelle argumenter om langsiktighet, bærekraft og vinn-vinn situasjoner. Dette stemmer overens med forventningen fra et instrumentelt perspektiv. Drivkreftene må imidlertid sees som sterkt omdømmedrevet, og passer dermed også inn i forventningen fra et myteperspektiv. Utelukkelsesmekanismen ble først og fremst dannet på bakgrunn av nasjonalpolitisk press, og forventinger, mens eierskapsutøvelsen er utviklet i tråd med internasjonale oppskrifter på ansvarlig fondsforvaltning, og rasjonalisert ut i fra troen på at etikk og avkastning går hånd i hånd i et langsiktig perspektiv. At eierskapsutøvelsen har fått en større plass i etikkforvaltningen de siste årene viser at internasjonale oppskrifter med FN PRI i spissen har fått stor innvirkning på hvordan etikkforvaltningen er utformet. Dette kommer klart frem i de nye retningslinjene, og ikke minst i det økende fokuset på integrering av ESG-hensyn, samt Etikkrådets vridning mot eierskapsutøvelse. Evalueringen i 2009 er også best forklart som en legitimerende aktivitet, som har gjort FN PRI til en premissbærer for hvordan retningslinjene har blitt utformet. At resultatene av eierskapsutøvelsen er mer diffust og vanskelig å måle effekten av viser imidlertid at denne utviklingen har klare trekk av en *antatt rasjonalitet*, som best kan forklares i et myteperspektiv. Slik sett kan vridningen mot eierskapsutøvelse sees som rasjonalisert av instrumentelle argumenter, men basert på gjeldende myter/moter innen SRI.

*Operasjonaliseringen og iverksettelsen* av eierskapsutøvelsen har vært sterkt preget av instrumentalitet hvor NBIM har konkretisert ressursene, og vektlagt eierstyring grunnet målharmonisering mellom økonomi og etikk, og økt målbarhet. Dette kan også forklares kulturelt ved at NBIM har tilpasset sitt mandat til å matche de tradisjonelle verdiene om økonomisk ansvarlighet, og en klar oppfatning av at man er en finansiell aktør framfor etisk aktør i markedet. Endringen mot økt integrering må også sees som en tidkrevende prosess hvor NBIM fortsatt er i startfasen. Dette samsvarer med den kulturelle forventningen om tidkrevende endring, tilpasset organisasjonene. Operasjonaliseringen er også tilpasset forventninger fra omgivelsene ved at man har brukt internasjonale rammeverk som

legitimitetsbærere. Disse har en viktig symbolsk funksjon. Slik sett har også forventningen fra et myteperspektiv en viss gyldighet her. Forventningen om at Etikkforvaltningen ville ta form som en frikoblet aktivitet, jamfør myteperspektivet, stemmer delvis når det gjelder eierskapsutøvelsen, men de siste årenes integreringsarbeid viser at eierskapsutøvelsen begynner å få større innvirkning på selve investeringsbeslutningene. Operasjonaliseringen av utelukkelsesarbeidet er mer preget av en åpen tilnærming, og er mindre mål-middel drevet. Med de nye retningslinjene kan man se en viss institusjonell tilpasning ved at rådet har funnet det vanskelig å bruke observasjonsvirkemiddelet.

Videre bærer ikke utviklingen et sterkt preg av å være en toppstyrt prosess fra Finansdepartementet, lik forventningen fra et instrumentelt perspektiv (hierarkisk løsning). De etiske retningslinjene ble i stor grad grunnlagt på praksis som allerede var oppstartet, og NBIM har hele tiden hatt et svært åpent mandat. Etikkrådets virksomhet er imidlertid sterkt toppstyrt i form av begrenset beslutningsmakt, men innenfor sitt mandat har rådet hatt stor handlefrihet, og det er i realiteten få saker som er stoppet på departementsnivå. Behandlingstiden av tilrådingene er imidlertid noe som bremser rådets arbeid, og beslutningene er preget av politisk styring, ved at sakene til syvende og sist avgjøres av Finansministeren. Evalueringen viser trekk av at Finansdepartementet har detaljstyrt etikkforvaltningen i en litt større grad, men endringene er like mye et resultat av imøtekommelse av ønsker nedenfra. Slik sett samsvarer delvis den instrumentelle forventningen om at styring og kontroll er et utslag av forhandlinger.

Det manglende samarbeidet mellom NBIM og Etikkrådet, og dermed også koordineringen mellom påvirkning og utelukkelse, samsvarer imidlertid godt med forventningen fra et kulturelt perspektiv. Ulike formål, verdioppfatninger, samt strukturelle ulikheter gjør at passende adferd fortoner seg ulikt mellom de to. Etikkrådet driver sin virksomhet på bakgrunn av ikke-økonomiske kriterier, mens NBIM har både et ønske og et mål om å drive etikken med tanke på nåværende eller fremtidig avkastning. Samtidig er banken avhengig av å ikke bli oppfattet som en aktivist i markedet, et hensyn Etikkrådet ikke behøver å ta i samme grad. Formelle strukturendringer som formalisert møtevirksomhet har i liten grad gjort samarbeidet tettere. Dette har ført til ressurskrevende saker i et mellomsjikt mellom eierskapsutøvelse og uttrekk. I de senere år har også den utvidede virksomheten til begge institusjonene ført til at de driver både eierskapsutøvelse og en form for uttrekk, men med to ulike utgangspunkt. Denne utviklingen kan sees som et resultat av det begrensede



samarbeidet, og gir SPU utfordringer i å fremstå som en enhetlig og konsistent aktør i etikkforvaltningen.

Tabellen under oppsummerer funnene fra analysen langs de fem indikatorene basert på underspørsmålene i problemstillingen. Disse gir en samlet forklaring på etikkforvaltningens utvikling ut fra de tre perspektivene.

**Tabell 9 Oppsummerende fremstilling av etikkforvaltningens utvikling sett i lys av teoriperspektivene**

<b>Utviklingsdimensjoner:</b>	<b>Instrumentell</b>	<b>Kultur</b>	<b>Myte</b>
<b>Bakenforliggende argumenter og mål</b>	Formålsrasjonelle argumenter dominerer – langsiktighet og bærekraft viktig for avkastning. Men disse er i stor grad bygd på rasjonaliserte oppskrifter hentet fra internasjonale rammeverk  <i>Delvis forklarende</i>	«Overlappende konsensus» om norske felles verdier. Viktig for utelukkelsesmandatet, men mindre for eierskapsutøvelsen.  <i>Mindre forklarende</i>	Dels drevet frem av nasjonale omdømmehensyn, dels av internasjonal SRI-trend. Internasjonal trend mer markant under og etter evalueringen. FN PRI er blitt premissbærer.  <i>Svært forklarende</i>
<b>Iverksetting/ Operasjonalisering av retningslinjene</b>	NBIM operasjonaliserer etter avgrensede økonomiske og målbare faktorer. Etikkrådet mer åpen tilnærming.  <i>Svært forklarende</i>	Tilpasset NBIMs instrumentelle kultur.  <i>Delvis forklarende</i>	Tilpasses krav fra omgivelsene, inspirert av SRI-oppskrifter. NBIM preget av omdømme i markedet, Etikkrådet preget av omdømmet nasjonalt.  <i>Svært forklarende</i>
<b>Endring</b>	Rask iverksetting i Etikkrådet, mer gradvis i NBIM. Endringene i retningslinjene etter evalueringen er forhandlingspreget.  <i>Delvis forklarende</i>	NBIM delvis preget av institusjonell treghet. Kompetanse måtte bygges fra grunn, og integrering en langsiktig prosess.  <i>Delvis forklarende</i>	Etableringen i 2004 noe symbolsk da praksis allerede var på plass. Endringene etter evalueringen sterkt dominert av SRI-oppskrifter og omdømmehensyn.  <i>Svært forklarende</i>
<b>Styring/kontroll</b>	Svake styringsmuligheter over NBIM, sterke over Etikkrådet. Noe visket ut etter evaluering.  <i>Delvis forklarende</i>	Kunnskapsovertak, nedenfra og normer/verdier gjør at utvikling skjer fra bunn  <i>Delvis forklarende</i>	Mindre relevant. De til enhver tid rådende oppskrifter på SRI, samt press fra ytre aktører styrer adferd.  <i>Mindre forklarende</i>
<b>Samarbeid og koordinering</b>	Formell struktur innvirker på dialog, men lite på faktisk samhandling.  <i>Mindre forklarende</i>	Ulik kultur vanskeliggjør samarbeidet. Dette gjør etikkforvaltningen mer ressurskrevende  <i>Svært forklarende</i>	Fremstår rasjonelt og koordinert, men NBIM og Etikkrådet ivaretar ulike omdømmehensyn  <i>Delvis forklarende</i>

# 7 Avslutning

## 7.1 Konklusjon - Mytedrevet utvikling med instrumentell iverksettelse, men med kulturelle utfordringer

SPU utgjør en svært kompleks del av det offentlige forvaltningsapparatet, og utviklingen av det etiske rammeverket må forstås som en prosess med mange ulike, og dels gjensidig påvirkende faktorer. Man kan ut i fra analysen dermed ikke slutte at ett av perspektivene entydig kan forklare utviklingen av etikkforvaltningen i SPU. De tre perspektivene må heller sees som utfyllende ved at de på hver sin måte forklarer ulike deler av utviklingen og de endringene som har kommet.

For å gi et samlet svar på problemstillingen, basert på funnene i analysen kan det konkluderes med at *etikkforvaltningen i SPU er utviklet som en sterkt mytedrevet prosess, med instrumentell iverksettelse, men preget av visse kulturelle begrensninger*. Omdømmehensynet, både nasjonalt og internasjonalt, har dominert mye av utviklingen, men de siste årene har spesielt internasjonale oppskrifter for ansvarlig forvaltning blitt premissleverandør for etikkforvaltningen. Dette har ført utviklingen i retning av økt fokus på å påvirke selskaper fremfor og holde seg utenfor. Iverksettelsen av eierskapsutøvelsen er imidlertid preget av en klar instrumentell tankegang med fokus på særskilte områder, valgt ut på bakgrunn av avkastningshensyn og målbarhet. Denne instrumentelle handlingslogikken må også sees i sammenheng med NBIMs instrumentelt anlagte kultur. Koordinering av virkemidlene, og samarbeid mellom NBIM og Etikkrådet har hele tiden vært begrenset, noe som i stor grad kan forklares med kulturelle faktorer.

## 7.2 Konsekvenser av etikkforvaltningens utvikling

Vridningen mot mer eierskapsutøvelse fremfor utelukkelse er det mest markante utviklingstrekket i SPUs etikkforvaltning, og må forstås som en mytedrevet prosess, i stor grad rasjonalisert av instrumentelle argumenter. Denne utviklingen kan på mange måter sies å være positiv for en utvidet og mer effektiv etikkforvaltning. Man påvirker både selskapene og andre markedsaktører gjennom sitt eierskap, og dermed gir en økt eierskapsutøvelse også en økende evne til faktisk å utrette noe i sosial og miljømessig forstand for verdens største

statlige fond. Eierskapsutøvelse er en svært langsiktig prosess og NBIM må ha is i magen og tørre å ha kontroversielle fondsplasseringer med hensikt til å påvirke selskapet over lengre tid. Sann sett er omdømmepresset hjemmefra om å opptre stuerent ved uttrekk og «å unngå å gjøre sparepengene våre skitne», noe som kan sees som kortsiktig, og dermed noe både departementet, NBIM og Etikkrådet må være kritiske til. Satt på spissen kan uttrekk sees som en symbolsk aktivitet for å gjøre oss selv (nordmenn) til lags, mens delene av markedet med størst miljø- og sosiale problemer overlates til andre eiere, hvor ansvarlighet og langsiktighet på ingen måte trenger å være en garanti.

På en annen side er den ytre trenden/moten i retning av mer eierskapsutøvelse, og ikke minst *troen* på eierskapsutøvelsen, noe man fra utsiden også bør være svært kritisk til. Rent formelt er NBIMs eierskapsutøvelses overordnede mål å ivareta det finansielle hensynet, noe som utelukker en rekke områder innen samfunn og miljø. Når NBIM i tillegg har operasjonalisert og iverksatt sitt eierskapsmandat i en avgrenset instrumentell og vinn-vinn dominert retning, med fokus på finansielle hensyn, oppstår det klare begrensninger på eierskapsutøvelsens virkeområde. Denne instrumentelle tankegangen kan delvis også forklares kulturelt, ved at normene og tradisjonen internt i banken nettopp er bygd på *økonomisk* ansvarlighet, rasjonalitet og konkrete mål-middel avveieringer. Finanskulturen i NBIM må også sees som en viktig institusjonell faktor hvor mer vidløftige normative begrep som *etikk* byttes ut og tilpasses en mer teknisk rasjonell språkbruk, som er mer tilpasset universet man opererer i.

Denne tilpasningen kan på en side sees som positiv, da SPU kan få større gjennomslag i ikke-finansielle saker, ved å snakke og handle etter markedets premisser. Dette gjør at porteføljeselskapene i større grad er lydhøre ovenfor SPU. Imidlertid kan denne tilpasningen hindre eierskapsutøvelsen fra å være et veldig effektivt etikkredskap. Å drive eierskapsutøvelse er en vagt formulert aktivitet med flere potensielle målsettinger, og for SPUs er det den finansielle målsettingen som dominerer. Argumentet om at det er en gjensidig avhengighet mellom langsiktig økonomisk, miljømessig og sosial bærekraft rettferdiggjør dette, men i hvor stor grad kan en investor som SPU opptre så langsiktig i sin virksomhet? Avkastningen år til år, og også fra kvartal til kvartal dominerer som mål i både NBIMs egne årsrapporter men også i Finansdepartementets årlige meldinger til Stortinget om SPU. Også i norske media er fondets finansielle verdi (naturlig nok) det viktigste temaet relatert til SPU, hvor man sjelden inntar et 20-års perspektiv, men ofte ser fondets utvikling i år sammenlignet med i fjor. Muligheten til å drive omfattende langsiktig eierskapsutøvelse

med kortsiktige tap er vanskelig i slike omgivelser, både fra forvaltningsapparatets side, men også politisk for Finansdepartementet, og den til enhver tid sittende regjering.

Dette gjør at «myten» om eierskapsutøvelse som et effektivt vinn-vinn prosjekt med store muligheter for påvirkning av markedet må sees på med et kritisk blikk. Hvorvidt Etikkrådets utelukkelsesarbeid er en løsning som egner seg bedre er imidlertid høyst usikkert, men for en best mulig etikkforvaltning, hvor mer rendyrkede ikke-økonomiske målsettinger kan etterstrebes, er det avgjørende å ha en institusjon som også kan utfordre det overordnede avkastningsmålet.

De siste årenes utvikling mot en mer integrert eierskapsutøvelse kan imidlertid tale for at NBIM selv er i ferd med å utvikle seg til en mer komplett samfunnsansvarlig institusjon. Når banken begynner å ta miljø- og sosiale hensyn inn i faktiske investeringsbeslutninger, og ikke bare som en «på siden» aktivitet, kan det tyde på at det foregår en institusjonell endring (dog tidkrevende) i måten aksjeporteføljen forvaltes. Når Etikkrådet i tillegg driver aktiv selskapspåvirkning gjennom dialoger er det mye som taler for at etikkforvaltningen har et større nedslagsfelt og potensiale i dag enn tidligere. Denne utviklingen gir imidlertid nye utfordringer da NBIM og Etikkrådet begynner å overlappe i sine virksomheter, men da med helt ulike utgangspunkt og formål. Hvis denne dobbeltvirksomheten fortsetter å øke kan det oppstå et nytt troverdighet- og omdømmeproblem for fondet, både nasjonalt og internasjonalt. En slik utvikling kan tale for at strukturelle endringer i hele måten etikken og samfunnsansvaret i SPU er organisert på, kan komme.

## 7.3 Veien videre - Etikkforvaltningens fremtid

Strategirådet for SPU leverer i november 2013 sin evalueringsrapport om etikkforvaltningen, «Rapport om strategien for ansvarlig investeringspraksis i SPU», hvor nettopp fondsstrukturen, og strategien i SPU's etikkforvaltning gjennomgås. Bakgrunnen for Strategirådets mandat er ønsket om at «forvaltningen av SPU skal følge beste praksis for ansvarlige investeringer» (Finansdepartementet 2013a). Strategirådets medlemmer er økonomer og personer med erfaring fra andre fondsinstitusjoner, og ut i fra seminarinnlegg og kommentarer så langt virker fokuset på nettopp eierskapsutøvelse og påvirkning å være sterkt.

*The dilemma that I think we face is; would we rather that Norway owns part of a company and have some influence on the company where it has a stake, or would we rather dedicate that responsibility to Singapore, China, GCP-states, or wherever else these securities would go? (Dimson 2013).*

På bakgrunn av signaler fra Strategirådet, og sett i lys av funnene i analysen, kan det tenkes at utviklingen mot mer aktiv eierskapsutøvelse og påvirkning vil fortsette i søken på å følge beste praksis for SPU. Om dette vil endre fondets etikkforvaltning med hensyn til Etikkrådet og utelukkelsesarbeidet er det vanskelig å spekulere i, men at rapporten vil få konsekvenser for videreutviklingen av etikkforvaltningen er svært sannsynlig. Etikk og samfunnsansvar innen fondsforvaltning er et tema i kontinuerlig utvikling, og SPU er avhengig av å fremstå moderne, og i tråd med gjeldende trender. I disse omgivelsene vil evalueringer og omorganiseringer i etikkforvaltningen være et stadig tilbakevendende tema. Om endringene gir store utslag i faktisk adferd er mer usikkert. Mange deler av etikkforvaltningen er en diffus virksomhet med begrenset innsyn og få muligheter for effektmåling.

I tillegg til strategirådets rapport, med forslag til videreutvikling fra et faglig ståsted, kan det også tenkes at det vil initieres endringstiltak fra politisk hold. I regjeringsplattformen lagt frem av Høyre og Fremskrittspartiet oktober 2013 fremmes det at;

*Regjeringen vil bygge videre på det rammeverket som er skapt rundt forvaltningen av SPU. Regjeringen vil legge vekt på åpenhet og etisk bevissthet. Etter hvert som fondet blir større og erfaringsgrunnlaget bredere, er det naturlig å vurdere å videreutvikle forvaltningen for å sikre at den skjer på en mest mulig hensiktsmessig måte (Høyre, Fremskrittspartiet 2013).*

Denne uttalelsen viser at utviklingen av etikken i SPU også vil være et viktig politisk anliggende de kommende årene, og at det åpnes for endringer. Om det skjer som følge av politiske vedtak presset gjennom ovenfra, eller som følge av forhandlinger og påvirkning nedenfra er mer usikkert. At impulser fra internasjonal SRI-utvikling og gjeldende moter om beste praksis vil være en viktig faktor er imidlertid svært sannsynlig.

# Litteraturliste

Aftenposten (05.11.2012). *Oljefondet er verdens største statlige investeringsfond*. Hentet 24.05 2013 fra; <http://www.aftenposten.no/okonomi/Oljefondet-er-verdens-storste-statlige-investeringsfond-7037597.html#.UaM157XjcrU>

Arreaza, A., Castilla, L. M., & Fernandez, C. (January 01, 2009). *The Coming of Age of Sovereign Wealth Funds: Perspectives and Policy Issues within and Beyond Borders*. Global Journal of Emerging Market Economies, 1, 1, 25-41.

Baker, H. K., & Nofsinger, J. R. (2012). *Socially responsible finance and investing: Financial institutions, corporations, investors, and activists*. Hoboken (N.J.: Wiley.

Blowfield, M., & Murray, A. (2008). *Corporate responsibility: A critical introduction*. Oxford: Oxford University Press.

Bolton, P., Samama, F., & Stiglitz, J. E. (2012). *Sovereign wealth funds and long-term investing*. New York: Columbia University Press.

Bredgaard, T. (2004). *Virksomhedernes sociale ansvar: Fra offentlig politik til virksomhedspolitik*. Aalborg: Aalborg Universitet, Institut for Økonomi, Politik og forvaltning & Center for Arbejdsmarkedsforskning

Brunsson, N. (1989). *The organization of hypocrisy: Talk, decisions, and actions in organizations*. Chichester: Wiley.

Budsjett-innst. S. nr. 2 (1998–1999). *Innstilling fra familie-, kultur- og administrasjonskomiteen om bevilgninger på statsbudsjettet for 1998, under rammeområde 1 Arbeids- og administrasjonsdepartementet, Finans- og tolldepartementet og Sosial- og helsedepartementet*. Stortinget

Budsjett-innst. S. nr. 2 (2000-2001). *Innstilling fra familie-, kultur- og administrasjonskomiteen om bevilgninger på statsbudsjettet for 2001, under rammeområde 1 Arbeids- og administrasjonsdepartementet, Finans- og tolldepartementet og Sosial- og helsedepartementet*. Stortinget

Cassell, C., & Symon, G. (1994). *Qualitative methods in organizational research: A practical guide*. London: Sage Publications.

Chesterman S, The Albright Group (2008). *Assessment of article 3 and 4 of the Ethical Guidelines for the Government Pension Fund – Global* (21.05.2008) Rapport, Finansdepartementet, hentet (28.05.2013) fra; [http://www.responsible-investor.com/images/uploads/resources/research/21214492869Albright\\_Group\\_Ethical\\_Guidelines.pdf](http://www.responsible-investor.com/images/uploads/resources/research/21214492869Albright_Group_Ethical_Guidelines.pdf)

Christensen, T., & Lægreid, P. (2002). *Reformer og lederskap: Omstilling i den utøvende makt*. Oslo: Universitetsforlaget.

Christensen, T., Lægreid, P., Roness, P. G., & Røvik, K. A. (2009). *Organisasjonsteori for offentlig sektor: Instrument, kultur, myte*. Oslo: Universitetsforlaget.

Clark, G. L., & Monk, A. H. B. (September 02, 2010). The legitimacy and governance of Norway's sovereign wealth fund: The ethics of global investment. *Environment and Planning A*, 42, 7, 1723-1738.

Cowton, Christopher J., & Sparkes, R. (2004). The maturing of socially responsible investment: a review of the developing link with corporate social responsibility. Springer.

Crane, A., & Matten, D. (2004). *Business ethics, a European perspective: Managing corporate citizenship and sustainability in the age of globalization*. Oxford: Oxford University Press.

Dimson E. (2013). Innlegg, seminar om ansvarlige investeringer i Statens Pensjonsfond Utland 20.06.2013

Demeyere Bruno (2011). Sovereign wealth funds and (un)ethical investment i; Nystuen, G., Føllesdal, A., & Mestad, O. (2011). *Human rights, corporate complicity and disinvestment*. Cambridge U.K.: Cambridge University Press.

Edwards, F. R. (1999). *Hedge funds and the collapse of long-term capital management*. The Journal of Economic Perspectives (nashville), 13, 2, 189-210.

Egeberg M. (2012). How bureaucratic structures matters. An organizational perspective i; Pierre, J., & Peters, B. G. (2012). *The SAGE handbook of public administration*. Los Angeles, Calif: SAGE.

Etikkrådet (2005) Årsmelding for Etikkrådet for Statens Pensjonsfond - Utland (60s.)

Etikkrådet (2006) Årsmelding for Etikkrådet for Statens Pensjonsfond - Utland (77s.)

Etikkrådet (2007) Årsmelding for Etikkrådet for Statens Pensjonsfond - Utland (87s.)

Etikkrådet (2008) Årsmelding for Etikkrådet for Statens Pensjonsfond - Utland (127s.)

Etikkrådet (2009) Årsmelding for Etikkrådet for Statens Pensjonsfond - Utland (66s.)

Etikkrådet (2010) Årsmelding for Etikkrådet for Statens Pensjonsfond - Utland (93s.)

Etikkrådet (2011) Årsmelding for Etikkrådet for Statens Pensjonsfond - Utland (108s.)

Etikkrådet (2012) Årsmelding for Etikkrådet for Statens Pensjonsfond - Utland (70s.)

Finansdepartementet (intervju) 2013 Informantintervju med spesialrådgiver, Avdeling for formueforvaltning, Finansdepartementet

Finansdepartementet (2009). *Siemens settes under observasjon i korrupsjonssak* Pressemelding 13.03 2009 Finansdepartementet, hentet 08.07.2013; <http://www.regjeringen.no/nb/dep/fin/pressemelder/pressemeldinger/2009/siemens-settes-under-observasjon-i-korru.html?id=549155>

Finansdepartementet (2013a). *Strategirådet skal se på ansvarlig investeringspraksis i pensjonsfondet*. Pressemelding Finansdepartementet, hentet 20.09.2013 fra: <http://www.regjeringen.no/nb/dokumentarkiv/stoltenberg-ii/fin/Nyheter-og-pressemeldinger/nyheter/2013/strategirad-skal-se-pa-ansvarlig-investe.html?id=712024#>

- Fivelsdal Egil, i Østerud m.fl (2004). *Statsvitenskapelig Leksikon* Universitetsforlaget, Oslo
- FN-GC (2013a). *Overview of the UN Global Compact* Hentet 10/07 2013 fra;  
<http://www.unglobalcompact.org/AboutTheGC/index.html>
- FN-GC (2013b). *The ten principles* Hentet 11/072013 fra:  
<http://www.unglobalcompact.org/AboutTheGC/TheTenPrinciples/index.html>
- Gjedrem S. Berg S. A (2003). *Høring – NOU 2003: 22 Forvaltning for fremtiden* Norges Banks brev til Finansdepartementet 19.12.2003)
- Gjedrem S. Kjær K (2003). *Utøvelse av eierrettigheter I forvaltningen av Statens petroleumsfond* Brev til Finansdepartementet (12.11.2003)
- Gjedrem S. Kvam A.( 2008). *Kommentarer til rapporten fra The Albright Group og Simon Chesterman om gjennomføring av de etiske retningslinjene* Norges Banks Brev til Finansdepartementet (06.06.2008).
- Gjedrem S. Slyngstad Y. *Brev i anledning høringen om de etiske retningslinjene for forvaltningen av Statens pensjonsfond – Utland* Norges Banks sbrev til Finansdepartementet (12.09.2008).
- Graver H.P. (2013) *Hevder Norges Bank bryter med retningslinjene for ansvarlig næringsliv* Dagbladet 27.05. 2013. Hentet 05.06.2013 fra;  
<http://www.dagbladet.no/2013/05/27/nyheter/india/nbim/innenriks/27372084/>
- Guercio D.D. Tran H. (2012) Institutional investor activism. i; Baker, H. K., & Nofsinger, J. R. (2012). *Socially responsible finance and investing: Financial institutions, corporations, investors, and activists*. Hoboken (N.J.: Wiley.
- Gjølberg, Maria. (2012). *The political economy of corporate social responsibility (CSR)*. (University Of Oslo.) University Of Oslo.
- Gjølberg O, Johnsen T. (2008) *Etisk forvaltning av Statens Pensjonsfond Utland: en oppdatert analyse* (14.05.2008) Rapport Finansdepartementet, hentet 04.06.2013 fra;  
[http://www.regjeringen.no/upload/FIN/Vedlegg/aff/analyse\\_etisk\\_forvaltning.pdf](http://www.regjeringen.no/upload/FIN/Vedlegg/aff/analyse_etisk_forvaltning.pdf)
- Hebb, T. (2012) *The next generation of responsible investing* Dordrecht: Springer.
- Høyre, Fremskrittspartiet (2013) *Politisk plattform for en regjering utgått av Høyre og Fremskrittspartiet* 07.10.2013 Sundvollen
- King, G., Keohane, R. O., & Verba, S. (1994). *Designing Social Inquiry: Scientific Inference in Qualitative Research*. Princeton: Princeton University Press.
- Jonker, J., Cramer, J.A., & Heijden, A.J.W. van der. (2004). *Developing Meaning in action: (re)constructing the process of embedding Corporate Social Responsibility (CSR) in companies*. (Nottingham : ICCSR - Nottingham University Business School.) Nottingham : ICCSR - Nottingham University Business School.
- Kempf, A., Kempf, Alexander, & Osthoff, Peer. (2006). *The effect of socially responsible investing on portfolio performance*. Centre for Financial Research Cologne.



- Kvam A. (intervju) 2013 Informantintervju med Anne Kvam, tidligere leder for eierskapsavdelingen i Norges Banks Investment Management
- Lund T. (2002) *Innføring i forskningsmetodologi*. Oslo: Unipub.
- Lund E. (intervju) 2013 Informantintervju med Eli A. Lund, sekretariatsleder i Etikkrådet for Statens Pensjonsfond Utland
- March, J. G. & Olsen, J. P. (1989) *Rediscovering institutions: The organizational basis of politics*. New York: Free Press.
- Mestad O. (intervju) 2013 Informantintervju med Ola Mestad, Leder i Etikkrådet for Statens Pensjonsfond Utland
- Mestad O. (2012) *For trege med etikkbeslutninger* Aftenposten 16.03.2012. Hentet 31.08.2012 fra: <http://www.aftenposten.no/oljefondet/For-trege-med-etikk-beslutninger-6785594.html>
- Meyer, J. W., & Rowan, B. (1991) Institutionalized organizations: formal structure as myth and ceremony. *The New Institutionalism in Organizational Analysis* Walter W. Powell and Paul J. DiMaggio.
- NBIM (2001) *Årsrapport Norges Bank Kapitalforvaltning 2001* (2002) Oslo 72.s
- NBIM (2005) *Forvaltning av Statenspensjonsfond – utland 2005* Årsrapport Norges Bank investment management (2006) Oslo 84s.
- NBIM (2006) *Forvaltning av Statenspensjonsfond – utland 2006* Årsrapport Norges Bank investment management (2007) Oslo 85s.
- NBIM (2007) *Forvaltning av Statenspensjonsfond – utland 2007* Årsrapport Norges Bank investment management (2008) Oslo 105s.
- NBIM (2008) *Forvaltning av Statenspensjonsfond – utland 2008* Årsrapport Norges Bank investment management (2009) Oslo 82s.
- NBIM (2009) *Forvaltning av Statenspensjonsfond – utland 2009* Årsrapport Norges Bank investment management (2010) Oslo 85s.
- NBIM (2010) *Forvaltning av Statenspensjonsfond – utland 2010* Årsrapport Norges Bank investment management (2011) Oslo 85s.
- NBIM (2011) *Forvaltning av Statenspensjonsfond – utland 2011* Årsrapport Norges Bank investment management (2012) Oslo 110s.
- NBIM (2012) *Forvaltning av Statenspensjonsfond – utland 2011* Årsrapport Norges Bank investment management (2013) Oslo 98s.
- NBIM 2013 «NBIMs organisasjon» Norges Bank investment management, organisasjonskart (2013). Hentet 12.08.2013 fra: <http://www.nbim.no/no/om-oss/NBIMs-organisasjon/>
- Norges Bank 2013 «Organisering og og Styring» Norges Bank, organisasjonskart (2013). Hentet 12.08.2013 fra: <http://www.norges-bank.no/no/om/organisering/>

- NOU 22: (2003) *Forvaltning for fremtiden* Norsk offentlig utredning. Oslo
- Nystuen G. (2008) *Høringsuttalelse fra Etikkrådet i forbindelse med evaluering av de etiske retningslinjene for Statens pensjonsfond Utland* (29.09.2008) Brev til Finansdepartementet.
- OECD (2011). *OECD guidelines for multinational Enterprises 2011 edition* Paris 89.s
- Proffitt, W., & Spicer, A. (2006). Shaping the shareholder activism agenda: institutional investors and global social issues. *Strategic Organization*, 4, 2, 165-190.
- Przeworski, A. (2003). *States and markets: A primer in political economy*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Røvik, K. A. (2007). *Trender og translasjoner: Ideer som former det 21. århundrets organisasjon*. Oslo: Universitetsforlaget
- Scott, W. R., Davis, G. F., & Scott, W. R. (2007). *Organizations and organizing: Rational, natural, and open system perspectives*. Upper Saddle River, N.J: Pearson Prentice Hall.
- Shemirani, M., & Ebooks Corporation. (2010). *Sovereign wealth funds and international political economy*. Burlington, VT: Ashgate.
- Simon, H.A. (1972). Theories of bounded rationality. In C.B. McGuire and R. Radner (Eds.), *Decision and organization: A volume in honor of Jacob Marschak* (Chap. 8). Amsterdam: North-Holland.
- Simon, J. G., C. W. Powers and J. P. Gunnemann (1972). *The Ethical Investor: Universities and Corporate Responsibility* Yale University Press, New Haven, CT).
- Sparkes, R. (July 01, 2001). Ethical investment: whose ethics, which investment?. *Business Ethics: a European Review*, 10, 3, 194-205.
- Stiglitz J. (2012). Sovereign wealth funds – distinguishing aspects and opportunities i Bolton, P., Samama, F., & Stiglitz, J. E. 2012. *Sovereign wealth funds and long-term investing*. New York: Columbia University Press.
- St. meld.nr. 2 (2003-2004) – *Revidert Nasjonalbudsjett 2004* Finansdepartementet
- St. meld. 24 (2006-2007) – *Om Forvaltningen av Statens pensjonsfond – Utland* Finansdepartementet
- St. meld nr. 16 (2007-2008) - *Om forvaltningen av Statens pensjonsfond – Utland* Finansdepartementet
- St. meld nr. 20 (2008-2009) – *Om forvaltningen av Statens pensjonsfond – Utland* Finansdepartementet
- St. meld nr. 10 2009-2010) - *Om forvaltningen av Statens pensjonsfond – Utland* Finansdepartementet
- St.meld nr. 27 (2011-2012) – *Om forvaltningen av Statens pensjonsfond – Utland* Finansdepartementet

- Syse H. (intervju) 2013 Informantintervju med Henrik Syse, tidligere leder for eierskapsavdelingen i Norges Banks Investment Management
- Thagaard, T. (2009). *Systematikk og innlevelse: En innføring i kvalitativ metode*. Bergen: Fagbokforlaget.
- Trochim, W. M. K. (1985). *Pattern matching, validity, and conceptualization in program evaluation*. Evaluation Review, 9, 5.
- Truman, E. M. (2008). *A blueprint for sovereign wealth fund best practices*. Washington, DC: Peter G. Peterson Institute for International Economics.:
- Urwin C, Woods R. (2012) Putting Sustainable Investing into Practice: A Governance Framework for Pension Funds i Hebb, T. (2012). *The next generation of responsible investing*. Dordrecht: Springer.
- Vedung, E. (2009). *Utvärdering i politik och förvaltning*. Lund: Studentlitteratur.
- WWF (2013). *Oljefondet ut av verstingselskapet Soco International* Artikkel WWF Norge (08.07.2013). Hentet 12.10.2013 fra: <http://www.wwf.no/?39725>
- Vogel, D. (2005). *The market for virtue: The potential and limits of corporate social responsibility*. Washington, D.C: Brookings Institution Press.
- Yin, R. K. (1994). *Case study research: Design and methods*. Thousand Oaks: Sage Publications.

# Vedlegg 1: Informantutvalg

Informant	Organisasjon	stilling	Intervjudato:
Ola Mestad	Etikkrådet	Leder Etikkrådet	19.08 2013
Eli Ane Lund	Etikkrådet	Sekretariatsleder Etikkrådet	23.08 2013
Finansdepartementet <sup>16</sup>	Finansdepartementet	Spesialrådgiver, Avdeling for formueforvaltning	11.09 2013
Anne Kvam	NBIM	Tidligere avdelingsleder, Eierskapsavdelingen	26.08 2013
Henrik Syse	NBIM	Tidligere avdelingsleder, Eierskapsavdelingen	17.09 2013

---

<sup>16</sup> Etter ønske fra informanten er ikke personen sitert med navn.

# Vedlegg 2: Generalisert intervjuguide

## Bakgrunnsspørsmål:

- Formell stilling.
- Navn på avdeling/evt. seksjon
- Hvor lenge har du arbeidet i organisasjonen?
- Kan du i korte trekk beskrive din rolle/oppgaver i organisasjonen?

## Generelle spørsmål om etikkforvaltningen (SRI):

1. *(ALLE)* Hva mener du har vært den største endringen/utviklingen i etikkforvaltningen i SPU i løpet av de siste ti årene, og hva mener du er de viktigste årsakene til disse endringene?
2. *(ALLE)* Vil du si at formålet(ene) bak retningslinjene har endret seg i løpet av de siste ti årene?
3. *(ALLE)* Overordnet vil du si at etikkforvaltningen slik den utøves i SPU går på bekostning av økt avkastning eller vil du si at den er med på å gi økt avkastning?
4.
  - a. *(Til FIN og NBIM)* Vil du si at *eierskapsutøvelsen* i SPU primært er en aktivitet rettet mot finansielle formål eller etiske formål?
  - b. *(Til Etikkrådet)* Vil du si at *utelukkelsesmekanismen* i etikkforvaltningen kun har etiske/normative formål – eller finnes det også andre målsettinger man kan oppnå med dette (eks. finansielle)?

## Forhold i og mellom organisasjonene (struktur):

5. *(ALLE)* I hvilken grad vil du si at organisasjonsstrukturen i SPU med en tredeling av etikkarbeidet mellom NBIM, FIN og etikkrådet fungerer med tanke på å drive etikkforvaltning?
  - a. Positive og negative sider?
6. *(ALLE)* I hvilken grad mener du det er samsvar mellom departementets, NBIMs og etikkrådets syn etikkforvaltningens formål og intensjon?
7. *(ALLE)* Har NBIM etter din mening utviklet og iverksatt eierskapsutøvelsen med stor eller liten grad av selvstendighet?
8. *(ALLE)* Har Etikkrådet etter din mening utviklet og iverksatt mandatet for filtrering og uttrekk med stor eller liten grad av selvstendighet?
9.
  - a. *(Til NBIM og Etikkrådet)* Hadde det vært ønskelig med ytterligere fristilling fra Finansdepartementet i jobben med eierskapsutøvelse/utelukkelsene eller kunne finansdepartementet isteden vært enda mer involvert?

- b. *(Til FIN)* På hvilken måte vurderer Finansdepartementet saker fra etikkrådet hvor uttrekk er anbefalt? På hvilket grunnlag fatter departementet avgjørelser i uttrekksaker?
- 10. *(Til FIN)* På hvilken måte evaluerer finansdepartementet NBIMs arbeid med etikk?
- 11. *(ALLE)* Tidligere har det blitt påpekt (evalueringen 2008/09) at samarbeidet og samhandlingen mellom etikkrådet og NBIM kunne vært mer utstrakt. Vil du si at dette samarbeidet har endret seg de siste årene?
  - Hvis ja, synes du det har påvirket arbeidet med etikk og samfunnsansvar på noe vis?
  - Hvis nei, hva mener du dette kan skyldes?

### **Kultur i organisasjonen:**

- 12. *(ALLE)* I hvilken grad vil du si at kulturelle forhold i departementet/avdelingen påvirker måloppnåelsen omkring etikkforvaltningen? (kort)
  - Vil du si at organisasjonskulturen i FIN/NBIM/etikkrådet har stor eller liten innvirkning på hvordan de etiske retningslinjene utøves i praksis?
- 13. *(ALLE)* Har du inntrykk av at holdninger og verdier knyttet til etikk og samfunnsansvar har endret seg i løpet av de siste ti årene i NB/NBIM?
- 14. *(ALLE)* Har det etter din oppfatning vært motstand blant ledelse og ansatte i Norges Bank/NBIM til å ytterligere bygge ut etikkforvaltningen – nye tiltak og retningslinjer som konkurrerer med økonomiske hensyn og økt avkastning?
- 15. *(ALLE)* Vil du si at holdninger og verdier knyttet til etikken i fondet varierer mellom hvilket parti/minister som styrer departementet, og påvirker dette dere i forvaltningen i noen grad?
- 16. *(Til FIN og NBIM)* Har det vært drevet noen egen holdningskampanje internt i departementet, og mot Norges Bank for å innlemme etiske verdier og normer inn i det daglige investeringsarbeidet?
  - Hvis ja – har du en følelse av at dette har påvirket etikkarbeidet på noe vis?

### **Omdømmeforhold og ytre påvirkning:**

- 17. *(ALLE)* Hvordan vil du karakterisere SPU's generelle omdømme utad, nasjonalt og internasjonalt?
  - a. Vil du si det er en forskjell på fondets omdømme innenlands og utenlands?
- 18. *(ALLE)* Hvor viktig vil du si *etikken* er for SPU's omdømme utad, nasjonalt og internasjonalt?
- 19. *(ALLE)* Hvilke av virkemidlene i etikkforvaltningen (utelukkelse, eierskapsutøvelse) føler du bidrar til mest i omdømmebyggingen av SPU?
- 20. *(ALLE)* Vil du si at det økende fokuset på eierskapsutøvelse og etikk i SPU har kommet fra internasjonalt hold eller nasjonalt hold?
- 21. *(Til FIN og NBIM)* Hvor viktig har retningslinjene fra FN og OECD vært for utviklingen og iverksettelsen av eierskapsutøvelsen?

22. (*ALLE*) Generelt sett, har du inntrykk av at omtalen etikkforvaltningen har fått i media og blant interesseorganisasjoner/ kommentatorer har gitt et riktig bilde av virkeligheten slik dere ser det fra innsiden?
23. (*ALLE*) Føler du noe kunne vært gjort annerledes for å ivareta eller styrke omdømmet til SPU i den norske samfunnsdebatten og/eller internasjonalt?

# Vedlegg 3: De etiske retningslinjene

## De etiske retningslinjene 2004:

### Boks 4.2 Etiske retningslinjer for Statens petroleumsfond

#### 1 Grunnlag

De etiske retningslinjene for Statens petroleumsfond bygger på to grunnlag:

- Petroleumsfondet er et virkemiddel for å sikre kommende generasjoner en rimelig andel av landets oljerikdom. Denne finansformuen må forvaltes slik at den gir god avkastning på lang sikt, noe som er avhengig av en bærekraftig utvikling i økonomisk, økologisk og sosial forstand. Fondets finansielle interesser skal styrkes ved at eierposisjoner fondet har, brukes for å fremme en slik bærekraftig utvikling.
- Petroleumsfondet skal ikke foreta investeringer som utgjør en uakseptabel risiko for at fondet medvirker til uetiske handlinger eller unnlater som for eksempel krenkelser av grunnleggende humanitære prinsipper, grove krenkelser av menneskerettighetene, grov korrupsjon eller alvorlige miljøødeleggelser.

#### 2 Virkemidler

Det etiske grunnlaget for Petroleumsfondet skal fremmes gjennom følgende tre virkemidler:

- Eierskapsutøvelse for å fremme langsiktig finansiell avkastning basert på FNs Global Compact og OECDs retningslinjer for eierskapsutøvelse og for multinasjonale selskaper
- Negativ filtrering fra investeringsuniverset av selskaper som selv eller gjennom enheter de kontrollerer produserer våpen som ved normal anvendelse bryter med grunnleggende humanitære prinsipper
- - Uttrekk av selskaper fra investeringsuniverset der det anses å være en uakseptabel risiko for å medvirke til:
  - Grove eller systematiske krenkelser av menneskerettighetene som for eksempel drap, tortur, frihetsberøvelse, tvangsarbeid, de verste former for barnearbeid og annen utbytting av barn
  - Alvorlige krenkelser av individers rettigheter i krig eller konfliktsituasjoner
  - Alvorlig miljøskade
  - Grov korrupsjon
  - Andre særlig grove brudd på grunnleggende etiske normer

#### 3 Eierskapsutøvelse

##### 3.1

Det overordnede målet for Norges Banks utøvelse av eierrettigheter for Statens petroleumsfond er å sikre fondets finansielle interesser. Utøvelsen av eierrettighetene skal bygge på at fondet har en lang tidshorisont for sine investeringer, og at investeringene er bredt plassert i de markedene som inngår i investeringsuniverset. Eierskapsutøvelsen skal i hovedsak baseres på FNs Global Compact og OECDs retningslinjer for eierskapsutøvelse og for multinasjonale selskaper. Det skal framgå av Norges Banks interne retningslinjer for utøvelse av eierrettighetene hvordan disse prinsippene integreres i eierskapsutøvelsen.

##### 3.2

Norges Bank skal i forbindelse med sin regulære årsrapportering redegjøre for sin utøvelse av eierrettigheter. Det skal gjøres rede for hvordan banken har opptrådt som eierrepresentant - herunder hva som er gjort for å ivareta de spesielle interessene knyttet til langsiktighet og bredde i investeringsomfang i henhold til punkt 3.1.

##### 3.3

Norges Bank kan delegere utøvelsen av eierrettigheter i samsvar med disse retningslinjene til eksterne forvaltere.

#### 4 Filtrering og uttrekk

##### 4.1

Finansdepartementet treffer beslutning om negativ filtrering og uttrekk av selskaper fra investeringsmulighetene etter tilrådning fra Petroleumsfondets etiske råd. Tilråkningene og beslutningene er offentlige. Departementet kan i særlige tilfeller utsette tidspunktet for offentliggjøring dersom det anses nødvendig for en finansielt forsvarlig gjennomføring av uttrekk av selskapet.

##### 4.2

Petroleumsfondets etiske råd består av fem medlemmer. Rådet har sitt eget sekretariat. Rådet avgir årlig rapport om sin virksomhet til Finansdepartementet.

##### 4.3

Rådet gir tilrådning om hvorvidt en investering kan være i strid med Norges folkerettslige forpliktelser etter anmodning fra Finansdepartementet.

##### 4.4

Rådet gir tilrådning om negativ filtrering av et eller flere selskaper på grunnlag av produksjon av våpen som ved normal anvendelse bryter med grunnleggende humanitære prinsipper. Rådet gir tilrådning om å trekke et eller flere selskaper ut av investeringsuniverset på grunn av handlinger eller unnlater som innebærer en uakseptabel risiko for at fondet medvirker til:

- Grove eller systematiske krenkelser av menneskerettighetene som for eksempel drap, tortur, frihetsberøvelse, tvangsarbeid, de verste former for barnearbeid og annen utbytting av barn
- Alvorlige krenkelser av individers rettigheter i krig eller konfliktsituasjoner
- Alvorlig miljøskade
- Grov korrupsjon
- Andre særlig grove brudd på grunnleggende etiske normer

Rådet tar opp saker under dette punkt på eget initiativ eller etter anmodning fra Finansdepartementet.

##### 4.5

Rådet innhenter nødvendig informasjon på fritt grunnlag og sørger for at saken er så godt belyst som mulig før tilrådning om uttrekk eller utelukkelse fra investeringsuniverset gis. Rådet kan be Norges Bank om opplysninger om hvordan



# Vedlegg 4: Retningslinjer for Norges Banks arbeid med ansvarlig forvaltning og eierskapsutøvelse

## *§ 1 Norges Banks arbeid med ansvarlig forvaltning*

(1) Forvaltningen av fondsmidlene skal bygge på at kravet om høyest mulig avkastning i forskrift 22. desember 2005 nr. 1725 om forvaltning av Statens pensjonsfond utland § 2 tredje ledd på lang sikt er avhengig av en bærekraftig utvikling i økonomisk, miljømessig og samfunnsmessig forstand samt velfungerende, legitime og effektive markeder.

(2) Banken skal integrere hensyn til god selskapsstyring, miljø og samfunnsmessige forhold i investeringsvirksomheten, i tråd med internasjonalt anerkjente prinsipper for ansvarlig investeringsvirksomhet. Integrering av disse hensynene skal skje under hensyn til fondets investeringsstrategi og rollen som finansiell forvalter. Ved utøvelsen av forvalteroppdraget skal banken vektlegge fondets lange tidshorisont for investeringene og at de er bredt plassert i de markedene som inngår i investeringsuniverset.

(3) Banken skal utarbeide interne retningslinjer hvor det framgår hvordan hensynene i annet ledd er integrert i investeringsprosessen for de enkelte aktivaklassene og ved valg av eksterne forvaltere.

## *§ 2 Eierskapsutøvelse*

(1) Banken skal ha som overordnet målsetning i sin eierskapsutøvelse å sikre fondets finansielle interesser.

(2) Eierskapsutøvelsen skal baseres på FNs Global Compact, OECDs retningslinjer for eierskapsutøvelse og OECDs retningslinjer for multinasjonale selskaper. Banken skal ha interne retningslinjer for utøvelse av eierrettighetene hvor det framgår hvordan disse prinsippene er integrert i eierskapsutøvelsen.

(3) Større endringer i bankens prioriteringer i eierskapsutøvelsen skal oversendes Finansdepartementet til uttalelse før endelig beslutning treffes. Bankens planer skal høres offentlig før de oversendes departementet. § 3 Bidrag til utvikling av beste praksis innen ansvarlige investeringer

Banken skal aktivt bidra til utviklingen av gode internasjonale standarder innen ansvarlig investeringsvirksomhet og eierskapsutøvelse.

## *§ 4 Rapportering*

(1) Årsrapporten skal minst inneholde følgende redegjørelse for bankens arbeid innen eierskapsutøvelse og integrering av hensynet til god selskapsstyring, miljø og samfunnsmessige forhold:

- a) redegjørelse for bankens arbeid med å integrere hensynet til god selskapsstyring, miljø og samfunnsmessige forhold i forvaltningen, jf. § 1.
- b) redegjørelse for utøvelsen av eierrettigheter og øvrig eierskapsarbeid. Det skal gjøres rede for hvordan banken har opptrådt som eierrepresentant for å ivareta målene i § 1 og § 2. Bankens stemmegivning på generalforsamlinger, samt bankens retningslinjer for stemmegivning, skal offentliggjøres.
- c) Redegjørelse for bankens arbeid med å bidra til utvikling av gode internasjonale standarder innen ansvarlig investeringsvirksomhet og eierskapsutøvelse, jf. § 3.

(2) Kvartalsrapporten skal minst inneholde redegjørelse for hovedpunkter i eierskapsutøvelsen siste kvartal.

# Vedlegg 5: Retningslinjer for behandling av saker om utelukkelse og observasjon av selskaper i Statens pensjonsfond utlands portefølje

Fastsatt av Finansdepartementet x.x.2010 i medhold av lov 21. desember 2005 nr. 123 om Statens pensjonsfond § 7

## § 1. Virkeområde

Disse retningslinjene gjelder for Finansdepartementet, Etikkrådet og Norges Banks arbeid med utelukkelse eller observasjon av selskaper som inngår i investeringsuniverset til Statens pensjonsfond – Utland (fondet).

## § 2. Utelukkelse av selskaper fra fondets investeringsunivers

- (1) Fondets midler kan ikke investeres i selskaper som selv eller gjennom enheter de kontrollerer:
  - a) produserer våpen som ved normal anvendelse bryter med grunnleggende humanitære prinsipper
  - b) produserer tobakk
  - c) selger våpen eller militært materiell til stater utelukket etter § 9
- (2) Departementet treffer beslutning om å utelukke selskaper som nevnt i første ledd fra fondets investeringsunivers etter råd fra Etikkrådet.
- (3) Finansdepartementet kan utelukke selskaper fra fondets investeringsunivers etter råd fra Etikkrådet der det er en uakseptabel risiko for at selskapet medvirker til:
  - a) grove eller systematiske krenkelser av menneskerettighetene som for eksempel drap, tortur, frihetsberøvelse, tvangsarbeid, de verste former for barnearbeid og annen utbytting av barn
  - b) alvorlige krenkelser av individers rettigheter i krig eller konfliktsituasjoner
  - c) alvorlig miljøskade,
  - d) grov korrupsjon
  - e) andre særlig grove brudd på grunnleggende etiske normer
- (4) I vurderingen av om selskapet skal utelukkes etter tredje ledd, kan departementet bl.a. legge vekt på:
  - sannsynligheten for framtidige normbrudd
  - normbruddets alvor og omfang
  - forbindelsen mellom normbruddene og selskapet fondet er investert i
  - om selskapet gjør det som med rimelighet kan forventes for å redusere risikoen, innenfor en rimelig tidshorisont
  - selskapets retningslinjer for og arbeid med ivaretagelse av god selskapsstyring, miljø og sosiale forhold
  - om selskapet bidrar i positiv retning overfor dem som rammes eller tidligere har blitt rammet av selskapets atferd
- (5) Departementet skal sørge for at saken er tilstrekkelig opplyst før beslutning om utelukkelse treffes. Før utelukkelse etter tredje ledd besluttet, skal departementet vurdere om andre virkemidler kan være bedre egnet til å redusere risikoen for fortsatt normbrudd eller av andre årsaker kan være mer hensiktsmessige. Departementet kan be om Norges Banks uttalelse i saken, herunder om eierskapsutøvelse kan redusere risikoen for framtidige normbrudd.

## § 3. Observasjon av selskaper

- (1) Departementet kan på grunnlag av tilrådning fra Etikkrådet etter § 4 fjerde eller femte ledd beslutte å sette et selskap til observasjon. Observasjon kan besluttet der det er tvil om vilkårene for utelukkelse er oppfylt, om utviklingen framover i tid eller der det av andre årsaker finnes hensiktsmessig. Det skal jevnlig foretas en

vurdering av om selskapet fortsatt skal stå til observasjon. En beslutning om observasjon bør som hovedregel gjøres offentlig kjent. Dersom særlige hensyn tilsier det kan departementet bestemme at beslutningen bare skal gjøres kjent for Norges Bank og Etikkrådet. 3

#### *§ 4. Etikkrådet for Statens pensjonsfond utland – oppnevning og mandat*

(1) Finansdepartementet oppnevner Etikkrådet for Statens pensjonsfond utland. Rådet skal bestå av fem medlemmer. Rådet skal ha sitt eget sekretariat.

(2) Rådet skal overvåke fondets portefølje med sikte på å avdekke om selskaper medvirker til uetisk atferd eller produksjon som nevnt i § 2 første og tredje ledd.

(3) Rådet gir tilrådning om hvorvidt en investering kan være i strid med Norges folkerettslige forpliktelser, etter anmodning fra Finansdepartementet.

(4) Rådet gir tilrådning om utelukkelse etter kriteriene i § 2 første og tredje ledd.

(5) Rådet kan gi tilrådning om at et selskap settes under observasjon, jf. § 3.

#### *§ 5. Regler for Etikkrådets arbeid*

(1) Rådet tar opp saker etter § 4 fjerde og femte ledd på eget initiativ eller etter anmodning fra Finansdepartementet. Etikkrådet skal utarbeide prinsipper som ligger til grunn for rådets utvalg av selskaper for nærmere undersøkelse. Prinsippene skal offentliggjøres.

(2) Rådet innhenter nødvendig informasjon på fritt grunnlag og sørger for at saken er godt opplyst før tilrådning om utelukkelse fra investeringsuniverset gis.

(3) Selskap som vurderes for utelukkelse, skal gis mulighet til å framlegge informasjon og synspunkter for Etikkrådet tidlig i prosessen. Rådet skal i hvert tilfelle vurdere om det er hensiktsmessig å klargjøre overfor selskapet hvilke tiltak eller forbedringer som er nødvendig for å unngå at selskapet tilrås utelukket av investeringsuniverset. Vurderer rådet å tilrå utelukkelse, skal grunnlaget for dette forelegges selskapet til uttalelse. Dersom et selskap ikke medvirker til sakens opplysning, kan kriteriene for utelukkelse anses oppfylt uten videre behandling, dersom det foreligger andre opplysninger i saken som i tilstrekkelig grad underbygger at kriteriene er oppfylt.

(4) Rådet skal begrunne sine tilrådninger. Begrunnelsen skal bl.a. omfatte en framstilling av saken, rådets vurdering av aktuelle utelukkelsesgrunnlag samt selskapets eventuelle merknader i saken. Beskrivelsen av sakens faktiske forhold skal så langt som mulig være basert på etterprøvbart kildemateriale og kildene skal angis i tilråningen, med mindre særlige hensyn tilsier noe annet. Vurderingen av aktuelle utelukkelsesgrunnlag skal angi relevante faktiske og rettslige kilder og de hensyn som etter rådets syn bør tillegges vekt. I saker som gjelder utelukkelse etter § 2 tredje ledd skal tilråningen så langt det er mulig også gi en vurdering av forholdene som er nevnt i § 2 fjerde ledd.

(5) Rådet skal rutinemessig vurdere om grunnlaget for utelukkelse fortsatt er til stede og kan på bakgrunn av ny informasjon anbefale Finansdepartementet at utelukkelse oppheves. Rutiner for rådets behandling av saker som gjelder spørsmål om en beslutning om utelukkelse skal oppheves, skal være offentlig tilgjengelig. Selskap som er utelukket skal informeres særskilt om rutinene. Rådet skal i hvert tilfelle vurdere om det er hensiktsmessig å klargjøre overfor selskapet hvilke tiltak som må gjennomføres eller resultater som må oppnås for å at en beslutning om utelukkelse skal anbefales opphevet.

(6) Rådet skal avgi årlig rapport om sin virksomhet til Finansdepartementet. Finansdepartementet offentliggjør Etikkrådets tilrådninger når aktuelle verdipapirer er avhendet, eller når departementet har fattet endelig beslutning om ikke å følge Etikkrådets tilrådning.

#### *§ 6. Informasjonsutveksling og koordinering mellom Norges Bank og Etikkrådet*

(1) Det skal jevnlig avholdes møter mellom Finansdepartementet, Etikkrådet og Norges Bank for å utveksle informasjon om arbeid med eierskapsutøvelse og Etikkrådets overvåking av porteføljen.

(2) Hvis Etikkrådet og Norges Bank arbeider med problemstillinger knyttet til samme selskaper, skal de på forhånd koordinere henvendelser og initiativer.

(3) Etikkrådet kan be Norges Bank om opplysninger om hvordan konkrete selskaper er håndtert i eierskapsutøvelsen. Etikkrådet kan be om Norges Banks uttalelse om andre forhold som vedrører disse selskapene, for eksempel selskapenes generelle standard når det gjelder retningslinjer for og arbeid med ivaretagelse av hensyn knyttet til god selskapsstyring, miljø og sosiale forhold. Norges Bank kan be Etikkrådet om å stille sine vurderinger av enkeltelskaper til disposisjon.

#### *§ 7. Melding om utelukkelse*

(1) Finansdepartementet skal gi Norges Bank melding om at et selskap er utelukket fra investeringsuniverset. Norges Bank skal gis en frist på to kalendermåneder til å gjennomføre nedslag. Norges Bank skal så snart nedslag er gjennomført gi melding til departementet.

(2) Norges Bank skal på departementets anmodning meddele det berørte selskapet departementets beslutning om utelukkelse med begrunnelse.

#### *§ 8. Liste over utelukkede selskaper*

Departementet skal føre en offentlig liste over selskaper som er utelukket fra fondets investeringsunivers eller satt til offentlig observasjon.

#### *§ 9. Utelukkelse av statsobligasjoner*

(1) Finansdepartementet skal utelukke statsobligasjoner fra fondets investeringsunivers i tilfeller hvor det er vedtatt internasjonale sanksjoner som Norge er forpliktet av og som forbyr investeringer i bestemte lands statsobligasjoner.

(2) Finansdepartementet kan i særlige tilfeller utelukke statsobligasjoner der det er vedtatt andre internasjonale tiltak av stort omfang rettet mot et bestemt land og Norge har sluttet opp om tiltakene.

#### *§ 10. Ikrafttredelse*

Retningslinjene gjelder fra 1. mars 2010. Fra samme tidspunkt oppheves Etiske retningslinjer for Statens pensjonsfond – Utland fastsatt av Finansdepartementet 19. november 2004.